全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解密 Investment

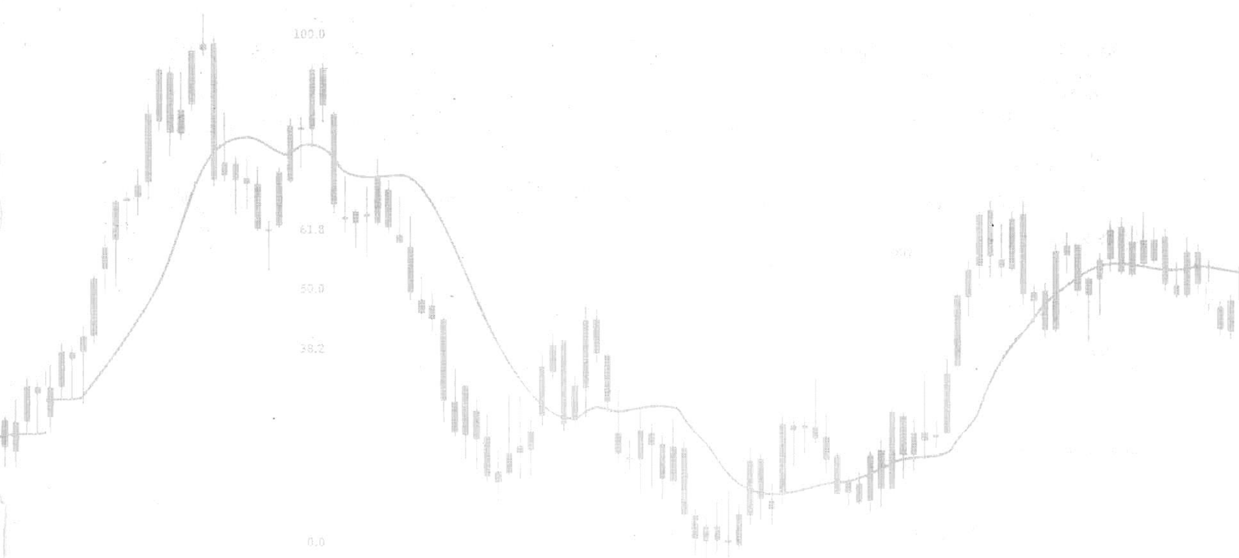
大师的投资秘诀

学习大师的**成功秘诀**·借[illegible]定自己的**成功之路**

金铁 编著


電子工業出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
http://www.phei.com.cn

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



解密

大师的投资秘诀

金铁 编著

電子工業出版社
Publishing House of Electronics Industry
北京•BEIJING

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内 容 简 介

本书以讲述六位世界投资大师的投资经历和成功之路为基点，通过对投资大师的投资理念和操作思路进行深入探究和求证，以求从中能够得出对投资者有所启迪、有所帮助的成功法则和成功经验。诸如，跟着巴菲特在他的投资之路上徜徉，我们会理解什么是价值投资、如何发现有投资价值的股票、如何在投资中让自己的财富稳定地增长；而索罗斯则会告诉我们"弱肉强食"的丛林法则、怎样寻求攻击的目标、如何从攻击中获得巨额利润，等等。跟着大师的步伐，踏着大师的足迹，投资者追求的目标应该是成为投资市场中的强者和胜利者。

本书适合所有投资股票、期货、黄金等领域的投资爱好者学习，是投资人士不可或缺的案头必备书。

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

解密大师的投资秘诀 / 金铁编著. —北京：电子工业出版社，2013.1
ISBN 978-7-121-18954-8

Ⅰ. ①解… Ⅱ. ①金… Ⅲ. ①私人投资－基本知识 Ⅳ. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 271105 号

责任编辑：李利健
印　　刷：三河市双峰印刷装订有限公司
装　　订：三河市双峰印刷装订有限公司
出版发行：电子工业出版社
　　　　　北京市海淀区万寿路 173 信箱　邮编：100036
开　　本：720×1000　1/16　印张：23.75　字数：380 千字
印　　次：2013 年 1 月第 1 次印刷
印　　数：3500 册　　定价：45.00 元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888。

质量投诉请发邮件至 zlts@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线：（010）88258888。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言



天才用来比喻成功的人或者一些人自夸，都是个很讨彩的词。它往往意味着不用太多努力、比别人少费些力气，却取得高过常人的成就。“天才们”似乎就是如此轻而易举地成为“天才”的。

可现实世界里的天才，却用自己的真实经历颠覆了这些通常的看法：大发明家爱迪生说“天才是1%的灵感加99%的勤奋”；投资大师彼得·林奇说“尽管许多人认为别人生来就是股票投资人，而把自己的失利归咎为悲剧性的天生缺陷，我的成长历程说明事实并非如此。在我的摇篮上并没有吊着股票行情收录机的磁带，我长乳牙时也没有咬过股市交易记录单，这与人们所传球王贝利婴儿时期就会盘球的早慧截然相反。”

正如一首歌里所唱到的，世上没有随随便便的成功。凡在投资世界中获取巨额财富和非凡成就的大师们，无一不是从生活、学习的不断磨砺中逐渐成长起来的。在享誉世界的投资大师中，没有一个人是靠侥幸和运气获得那份荣耀的。正如吉姆·罗杰斯所说：“一旦踏出追求梦想的第一步，就要尽一切努力。”幸运女神只眷顾懂得努力的人！

成功属于努力、刻苦、不惧失败、善于思考与总结，以及耐心做好一切准备的人。

在闻名世界的大富豪中，石油大王约翰·D·洛克菲勒、钢铁大王安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

德鲁·卡内基、零售商山姆·沃尔顿和软件大王比尔·盖茨，这些人的财富都来自一种产品或一种发明，而本书所讲述的六位金融界的投资大师，他们的巨额财富却是从股票等投资市场中博弈而来的。正如西方的谚语所说“淘金的，不如卖铲子赚得多”。

六位投资大师以风格各异的“点石成金术”，造就了自己传奇性的投资生涯和股坛造富神话。本书以六位大师各自的成长经历、投资理论、经典案例为基点，分别介绍他们的“独门绝技”，同时对大师理论如何应用于中国股票市场，以实例的方式做进一步探讨。

六位大师、六种赢利武器，对于任何一种“武器”，如果我们能学到登堂入室的地步，都可坐享万千财富。品读大师的成长经历和成功法则，体会其中的辛酸苦辣、得失成败，无疑对我们的投资之路有着极为重要的借鉴作用，对投资水准的提高必然大有裨益。

本书在写作的过程中得到了广大同行们的支持与配合，参与本书编写工作的还有尼春雨、王国胜、蔡大庆、蒋军军、张丽、刘松云、李远、尼朋、赵丹丹、陈丽丽、伏银恋、张悦、王亚坤等，在此表示感谢。当然，大师的理论博大精深，限于笔者才识，于行文之间、理解之中难免有偏颇之处，敬请读者批评、指正！

编　　者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录



第1章 勘破天机者——威廉·D·江恩……1

威廉·D·江恩的成功之路……2

不戚戚于贫贱……2

路漫漫其修远兮，吾将上下而求索……3

华尔街四十五年……5

威廉·D·江恩的投资秘诀……14

投资理论与交易规则……15

投资目标的选择原则……35

投资中的禁忌……43

威廉·D·江恩的经典操作案例……50

经典案例1——投资“美国钢铁”股票……50

经典案例2——预测1929年股灾……55

威廉·D·江恩对中国投资者的启示……70

江恩角度线……70

止损的应用……72

第2章 全球投资之父——约翰·邓普顿……74

约翰·邓普顿的成功之路……75

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寒门出才子……75
全球视野的“便宜货”猎手……78
远离喧嚣的逆向投资宗师……82
约翰·邓普顿的投资秘诀……87
投资理念与投资策略……87
投资目标的选择原则……96
投资中的禁忌……99
约翰·邓普顿的经典操作案例……100
经典案例 1——“104 个灰姑娘”……100
经典案例 2——韩国危机里的宝藏……103
约翰·邓普顿对中国投资者的启示……106
中国情结……106
约翰·邓普顿理论的实战应用……112

第 3 章 金融大鳄——乔治·索罗斯……121

乔治·索罗斯的成功之路……122
冒险为了生存……122
步入金融界……124
量子基金与金融大鳄……127
乔治·索罗斯的投资秘诀……159
投资理论与投资心法……160
投资目标的选择原则……167
投资中的禁忌……169
乔治·索罗斯的经典操作案例……171
经典案例 1——狙击英镑……171
经典案例 2——攻陷泰铢……175
乔治·索罗斯对中国投资者的启示……179

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 4 章 全球股神——沃伦·巴菲特 ……185

沃伦·巴菲特的成功之路……186

萌动的财富梦……186

宗师格雷厄姆……188

巴菲特合伙人公司……202

伯克希尔·哈撒韦帝国……203

沃伦·巴菲特的投资秘诀……211

投资理念与投资策略……211

投资目标的选择原则……216

投资中的禁忌……224

沃伦·巴菲特的经典操作案例……228

经典案例 1——华盛顿邮报……228

经典案例 2——可口可乐……230

经典案例 3——富国银行……232

沃伦·巴菲特对中国投资者的启示……235

第 5 章 投资骑士——吉姆·罗杰斯 ……243

吉姆·罗杰斯的成功之路……244

幸运女神只眷顾懂得努力的人……244

华尔街的双子星……247

投资骑士——世界就在脚下……251

吉姆·罗杰斯的投资秘诀……277

投资理念与投资策略……277

投资目标的选择原则……286

投资中的禁忌……291

吉姆·罗杰斯的经典操作案例……293

经典案例 1——奥地利股市之父……293

经典案例 2——投资中国……296

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯对中国投资者的启示……301
“催化剂”理论……301
不要用你希望的来思考……304

第 6 章　世界第一理财家——彼得·林奇……306

彼得·林奇的成功之路……307
人生中的第一份工作——球童……307
人生中的第二份工作——世界第一理财家……313
急流勇退的投资大师……319
彼得·林奇的投资秘诀……335
投资理论与投资规则……335
投资目标的选择原则……350
投资中的禁忌……358
彼得·林奇的经典操作案例……361
经典案例 1——重仓汽车股……361
经典案例 2——我爱房利美……362
彼得·林奇对中国投资者的启示……365
东方电机……365
金风科技……368

参考文献……371

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

勘破天机者——威廉·D·江恩

提及金融投资界大师级的人物，那么无疑绕不开威廉·戴尔伯特·江恩这位金融投资的巨匠。他的理论和著作时至今日仍为广大投资者所津津乐道并倍加推崇；以时间与价格完美结合的技术分析理论，为江恩创造了无数次的投资传奇和巨大的财富。沃伦·巴菲特说："我从没见过靠画走势图赚大钱的人"，巴菲特不知是有意回避还是忘记了他的前辈——威廉·戴尔伯特·江恩就是这么做的，而且赚过大钱！当然，江恩赚大钱的时候，巴菲特还没有出生，所以巴菲特也许并没有说错。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·D·江恩的成功之路

很多人喜欢给成功者贴上“天才”的标签，更多的人不知道“成功的天才”们曾经付出过什么样的艰辛。如果把江恩比喻为“天才”，那么通过了解江恩的生活境遇以及成长历程，我们可以得出这样的答案：江恩是经过勤于思考、不甘于现状以及不懈追求和努力而成为“天才”的。

不戚戚于贫贱

1878年6月6日，威廉·戴尔伯特·江恩出生于美国得克萨斯州的卢浮金市，他的父母是从爱尔兰不列颠岛移民到美国得克萨斯州的。卢浮金是得克萨斯州的棉花之乡，江恩的家就住在一个棉花农场中，而他童年的大部分时光都是在农场里度过的。

江恩的母亲是一位非常虔诚的基督教徒，在江恩很小的时候就鼓励他开始阅读《圣经》，并很希望他成为一位牧师。年幼时的江恩就有着超乎寻常的记忆力，他在很小的年龄就几乎背熟了《圣经》。每个礼拜日他都和父母去教堂做礼拜，在聆听牧师布道和自己阅读《圣经》时，江恩惊奇地发现《圣经》里有很多隐秘性的预言，这些预言往往和神秘但并非不可测的时间周期息息相关，这些引起了江恩极大的兴趣和好奇心。也许正是江恩的好奇心导致了他非凡的成就，他从不拒绝新的思想和理念，无论是在金融市场，还是在生活中的其他领域都是一样的。他不能保证自己总是正确的，但他敢于追求非同寻常的梦想。

在学校时，江恩在数学方面尽管显现出非常突出的天分，但是作为一个有11个孩子家庭中的长子，他必须为父母、为这个家多负担一份责任。在大多数孩子还在学校读书的时候，他就已经在农场里开始工作了。只受过三年正式教育的江恩，从未停止过学习，他总是很早起床，很晚才休息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所有的学识、理念、方法都是自学的。

矢志不改、不懈追求、日积月累、融会贯通、勤于思考，这些就是他后来取得骄人成绩的重要原因。当江恩成为一名教师、作家和证券交易巨匠之后，仍旧保持了这种勤于学习的习惯，江恩在自己的著作《华尔街 45 年》中写道："这些年已经让我明白我最宝贵的财富是时间。我对时间最好的利用是获取知识，知识远比金钱可贵。"

年少的江恩缠着父母签署了一份未成年人豁免文件，这是当时未成年人想得到一份工作所必须具备的条件。而他的第一份工作，是在来往于得克萨斯州的泰勒和特克萨卡纳之间的旅客列车上做报童。江恩在火车上不但卖报纸和送电报，还贩卖明信片、食品、小饰物等，这份工作培养了他灵活、机敏的性格，以及察言观色和与各种人打交道的能力。江恩最小的妹妹艾德娜后来回忆这段经历：江恩回家的时候，她会坐在哥哥身边，而江恩会告诉她自己遇见的人和事，以及对未来的向往。

年龄稍大了一些后，江恩在得克萨斯州的特克萨卡纳和卢浮金的棉花仓库里工作，正是棉花仓库的工作把他引入了商品期货交易之路。

路漫漫其修远兮，吾将上下而求索

经过几年的努力，江恩在一家棉花交易所当了一名经纪人，他并没有像母亲期望的那样成为一位牧师。世上虽然少了一位虔诚的牧师，却多了一位杰出的投资家。1901 年，江恩与丽娜·梅·史密斯结婚，婚后他们育有两个女儿，这段婚姻并没有维持太长时间便以离婚告终。1908 年，江恩与第二任妻子赛迪结婚，他们生了一个女儿和一个儿子。

在这个时期，江恩开始交易棉花期货，这是他最了解的商品和市场。尽管最初的交易平淡无奇，但却是江恩整个传奇性投资生涯的开始。他研究了其他交易者投机成功和失败的原因后发现，没有知识和研究就进入市场的交易者，通常 90%以上最终亏损。江恩也亏损过大量的金钱，并且承认自己那些失败的交易就是因为贪婪和恐惧。他后来接受记者采访时说：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“在过去的十年中，我将全部的时间和精力都投入到市场投机中。像其他人一样，我曾损失过数千美元，并经历了一个在没有预备知识而入市的新手所必然遭遇到的起起落落。我很快便意识到，所有的成功人士无论是律师、医生还是科学家，他们在开始赚钱以前，都对自己特定的追求或职业进行过多年的学习和研究。在我自己的经纪业务以及为大量的客户服务过程中，我有常人难得的机会去研究他人失败和成功的原因。我发现，在对市场没有任何知识和研究的投资者中，百分之九十以上的人最终亏本。”

江恩大量研究市场交易记录和华尔街炒家的操作手法。一些成功炒家的交易秘诀很快就被他掌握，赢利已经不是什么问题了。但是，江恩还想走得更远。某种交易模式在市场上可以赢利，但是它能够赢利的深层次的原理是什么呢？江恩习惯对某些重要问题进行寻根究底的思考和研究。

证券市场的走势循环往复，股票和期货的上涨和下跌会周期性地再现，这就促使江恩去寻找和破解其中的运行规律。但是，感知有某种规律的存在是一回事，能够找到并且总结出这种规律和其中的交易法则是另外一回事情。想做到这些不但需要足够的智慧和机缘，还要有不容忽视的艰辛努力。

江恩为了寻找市场波动的规律，投入了 10 年的时间和精力进行不倦的探索和不懈的追求，他对市场周期进行了更为广泛、超出市场领域和范围的探索和研究。他去过英国、埃及和印度，了解了古代数学和天文学等方面的知识。他花了 9 个月的时间，在大英博物馆夜以继日地工作，研究早至 1820 年的股票和期货价格，以及早至 1200 年的小麦价格。他还在纽约的阿斯特图书馆花费了大量的时间研究股票和期货市场。文明古国埃及有谜一样的金字塔，在一座埃及神庙里，据说江恩发现了后来被称为九方图的原始范图。另一个文明古国印度不仅是阿拉伯数字的发源地，还是一个崇尚宗教的国度。“读万卷书，行万里路”，这些经历无疑开拓了江恩的视野，更丰富了他的思想，拓展了分析问题的思路。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩强烈的求知欲和锲而不舍的追求，使他涉猎了许多不同的研究领域，通过详尽的研究和调查之后，最终在市场中发现了被忽视的、截然不同的技术交易方法。这种交易方法类似于天文学上的周期运动，在市场交易中体现为波动法则。掌握了这个波动法则的人便可以如同知道太阳何时升起一样，准确地判定股票或期货在特定时间内到达的精确价位。随着时间的推移，他的交易方法日趋精纯。

1906 年，江恩来到了俄克拉荷马市，他在一家经纪公司担任经纪人，在为客户管理大账户的同时也为自己交易。不久，江恩在当地就成为一个崭露头角的人物。他对棉花价格分析的观点受到了特克萨卡纳报纸的极大重视，每天的特克萨卡纳报都要登载江恩预测棉花的情况。

1908 年，江恩搬到了纽约，创立了自己的经纪业务。他开始在市场中测试自己的理论和技术。1908 年 8 月 8 日，他完成了股票和期货预测最伟大的数学发现之一：控制时间因素。利用这种方法进行过多次准确的预测后，江恩声名大噪。

江恩之所以能够成为一代投资大师，就在于不断提升自我、完善自我。江恩在自己所著的一本书中写道："在过去的四十年里，我年年研究和改进我的理论。我还在不断地学习，希望自己在未来能有更大的发现。"

当他被市场认可并享有投资大师的尊荣后，仍旧没有停止过研究市场，江恩没有躺在荣耀和财富的沙滩上了此一生，而是继续研究，继续追求更大的发现。他相信市场总是在变化，循环总是在发生，而投资决策必须以今天的情况作为基础，而不是昨天的。

华尔街四十五年

1909 年 10 月，美国著名的《报价与投资文摘》杂志采访了江恩，双方约定用一个月时间的实战交易来证明江恩的交易技能。在《报价与投资文摘》的代表在场监督的情况下，10 月的 25 个交易日里，江恩对各种股票做了 286 笔交易，既做多，又做空。结果，264 笔交易获利，22 笔亏损，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易赢利率达到惊人的 92.3%；而资本则增值了 10 倍，平均交易间隔只有 20 分钟。其中有一个交易日，他在一只股票上进行了 16 次买卖，有 8 次是当日短线波动的顶部或底部。如此的表现在华尔街的历史上可谓前无古人。

江恩的友人后来谈及江恩另外一次更加神奇的预测：1909 年夏季，江恩预测 9 月小麦期权将会见 1.20 美元。可是，到 9 月 30 日芝加哥时间 12 时，该期权仍然在 1.08 美元之下徘徊，江恩的预测眼看就要落空。江恩说："如果今日收市时不见 1.20 美元，将表示我整套分析方法都有错误。不管现在是什么价，小麦一定要见 1.20 美元。"结果，在收市前一小时，小麦冲上 1.20 美元，该合约不偏不倚，正好在 1.20 美元收市，江恩精准的预测震动了整个市场。

江恩高度准确的逃顶和抄底在外人看来是不可思议的，但在他看来，则完全是合乎波动法则的正常交易行为。1909 年，他的主体交易思想、体系以及法则，都已经完全成熟。

当《报价与投资文摘》杂志发表了江恩一系列精准而神奇的预测后，他一时间成为万众瞩目的人物，在享有投资天才盛名的同时也给他带来了很大的困扰，江恩甚至后悔接受了该杂志的采访。因为随着新闻的报道，越来越多的投资者或怀着崇敬之心，或带着好奇和怀疑的眼光，向江恩追询如何能够做到像他那样精准地预测和交易。

疲于应对的江恩只能回答自己是使用波动法则进行所有的预测和交易。而面对无法回避的投资者们更进一步的追询，江恩只能选择通过撰写交易理论和开办讲座的方式，来满足日益增多的追随者的需求。1911 年，《投机——有利可图的职业》一书应运而生，同时江恩主持的相关理论的讲座，收费高得惊人。在一个名为"掌握预测方法"讲座中，江恩向每位参加者收取二千五百美元。而另一个名为"新机械式买卖方法及趋势指标"讲座收费更高达五千美元，并且要求听讲者只能自己使用，不得发表、出售或者传授给其他人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附：美国报纸采访江恩的访谈录

《报价与投资文摘》1909年十二月号专题访问文章

威廉·D·江恩

本杂志被威廉·D·江恩对股市的市场预测及其非凡的交易记录所吸引。江恩预测某些股票和商品将要到达的沽售价位，及当时不能到达的价位。他的猜测被多次证实准确，而他使用的买卖方法与我们所知的任何一位专家的买卖方法均有所不同，令我们对江恩和他的预测方法以及它们在市场中的运用展开了调查。

调查结果在许多方面都非常引人注目。

很明显，江恩创造了一套了解股票市场规律的全新理念。他将他的操作建立在某种自然法则上，尽管这些法则从开天辟地时已存在，但仅在近几年才为江恩所发现。

江恩在这里谈到了他的经历和交易方法。必须承认，江恩的预测在大多数例子中被证实正确。我们要求江恩概述他的工作：

在过去的十年中，我将全部的时间和精力都投入到市场投机中。像其他人一样，我曾损失过数以千计的美元，并经历了一个在没有预备知识而入市的新手所必然遭遇到的起起落落。

我很快便意识到，所有的成功人士无论是律师、医生还是科学家，他们在开始赚钱以前，都对自己特定的追求或职业进行过多年的学习和研究。在我自己的经纪业务以及为大量的客户服务过程中，我有常人难得的机会去研究他人失败和成功的原因。我发现，在对市场没有任何知识和研究的投资者中，百分之九十以上最终会亏本。

我开始关注股票和商品期货的周期和升跌的关系，这使我得出结论：自然法则是市场运行的基础。因此，我决定花十年的时间研究影响市场的自然法则，并将我的精力投入使投机成为一种有利可图的职业中去。在对已知的科学经过彻底的研究和调查后，我发现波动法则可以让我准确地猜测在特定时间内股票或商品期货价格升跌可到达的准确价位。这个法则可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以在华尔街还未意识到之前，确定成因并预见结果。大多数投机者可以印证，只知表象而不知成因是导致亏损的根本原因。

在此，我不可能讲出我在市场中应用波动法则的具体概念，但是，当我说波动法则时，是指无线电报、地线电话和留声机的基本法则，门外汉还是可以得到某些要领的。没有这种法则的存在，上述发明将是不可能的。

为了检验我的想法，我花了九个月的时间在纽约的阿斯特图书馆和伦敦的大英博物馆里不分昼夜地工作，并研究早至1820年的股票交易记录。我还研究了杰·古尔德、丹尼尔·朱尔、康文多尔·宏德比蒂，以及从那时起至今的华尔街所有其他大炒家的操作方法。我可以说在华尔街历史上的所有操作方法中，哈利曼先生的最具代表性。数据表明，无论是否是无意识的，哈里曼先生是按自然法则进行买卖的。

重温市场的历史相关统计资料，我们会很明显地看出有某种法则控制着股票价格的变化和波动，以及在所有这些波动背后确实存在着一种周期法则或循环法则。观察证实，在股票买卖中存在固定周期性的活跃期及其后的沉寂期。

亨利·荷尔在他的新作中以大量的篇幅论述了他发现的固定时间出现的繁荣与萧条的循环。我运用的规律或适用于长期循环变化，或适用于每日甚至每小时的股票波动。了解每只股票的波动，我就可以判定何处是支撑位，何处是阻力位。

密切留意市场的人会发现股票价格起起落落的现象。在某些时候，一只股票会变得异常活跃，成交量巨大，而在另一些时候，同样的股票会变得几乎静止或凝滞。我发现波动法则支配和控制着这些条件。我还发现，这个法则的某些方面支配着一只股票的上涨，而一种完全不同的法则却控制着下跌。当8月创出最高价的联合太平洋公司以及其他铁路股在下跌的时候，美国钢铁公司的股价却稳步上扬。这是波动法则在起作用，它使一只特定的股票处于上升趋势，而此时其他股票正处于下跌趋势。

我发现股票本身与它背后的驱动力之间存在着某种和谐的关系。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，它全部活动的秘密是显而易见的。用我的方法，我可以判定每只股票的波动，而且通过考虑某种时间因素，我可以在大多数情况下确切地说出在特定条件下股票的表现。研判市场趋势的能力归因于我对每只股票特点的熟悉，以及在其特有波动率下的不同股票的运行特点。股票如电子、原子和分子，它们的基本波动具有相应的个性。科学告诉我们，任何原始的冲激会变成一种周期或有节奏的运动，就像来年总会带来玫瑰和春天，随着原子量的增加，元素性质会周期性地出现。

我从广泛的调查、研究和应用测试中发现，不仅各种股票在波动，控制股票的驱动力也处于波动状态。这些波动力必须通过它们在股票上所产生的波动和它们在市场上产生的价值来了解。由于所有的大波动或市场运动都是周期性的，它们也是遵循周期法则的。

科学已定下原理，元素的性质是原子重量的周期函数。一位著名的科学家曾说过，我们将会相信，自然现象在不同领域上的多样性是以数学关系紧密相关的。这些数字不是混杂随机的，而是受固定周期影响的。在许多情况下，变化与发展有时相当神奇。

因此，我相信，每种现象无论是自然的还是市场的，必定受制于因果关系和协调关系的普遍法则。每个结果必有一种适当的原因。假如我们希望避免在买卖中失败，我们必须研究其原因。每一种存在的事物都基于确切的比率和适当的关系。自然界中不存在巧合，最高层次的数学原理是万物的基础。法拉第曾说过，宇宙中只存在数学的力量，别无其他。

波动是万物的基本。它是最普遍的，适用于地球上的每一种现象。

按波动法则，市场中每只股票都在其活动范围内运动，至于强度、成交量和运动方向，所有演化出来的特征都在于其本身的波动率。股票就像原子，是能量的真正中心，因此，它们受控于数学法则。股票产生本身的活动场和能量相吸或相斥，这个原理说明为什么某些股票有时异常活跃，而有时交投却变得极其沉闷。因此，想进行科学的投机，就必须遵循自然法则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经过多年的耐心研究，我已经向我自己及他人证实，波动法则可以解释市场中每个可能的阶段和状况。

江恩的职业生涯开始步入稳健发展的时期，尽管第一次世界大战的硝烟令时局动荡不安，但并没有对他造成较大的影响。而他的事业随着时间的推移，逐渐进入鼎盛阶段。在高峰期曾经有几十位员工为他绘制各种图表，在他的指导下进行分析研究，并且承担许多与他的出版物和服务有关的工作。他拥有 W·D·江恩科学服务公司、W·D·江恩研究公司，这两个公司主要负责出版发行相关的供求通讯，如《每日股票通讯》《三周股票通讯》《每周股票通讯》《每日期货通讯》《三周期货通讯》和《每周期货通讯》。电报服务如《每日股票电报服务》《每日棉花电报服务》《每日谷物电报服务》和仅当股票或期货有了重要变化时的电报服务，以及发行的年度预测：《股票年度预测》《棉花年度预测》《谷物年度预测》《橡胶年度预测》《咖啡、糖和可可年度预测》。所有预测的补充于每月的第一天发行并邮寄。股票或其他期货的专门预测有求即应。还提供股票和期货的日、周、月、季度预测和摆动图。江恩是一个工作狂，有时候每天工作 17 小时，每周 6 天。他对那些与他工作和为他工作的人要求非常严格，要求他们同自己一样努力。他希望只发出一次指令，他们就把工作做好，而且觉得没有再次重复的必要。

1923 年 3 月，纽约《电讯晚报》上的一篇文章用“数学先知”的字眼来形容江恩，文章提到：多年以来，在江恩公开发表的市场预测中，他的准确率是 85%；不单是在证券市场上，江恩还用幸运数字和幸运字母结合周期预测了多位总统的当选；他在 1918 年的春天预测到第一次世界大战的结束。江恩认为：预测都是基于数学分析的，自然界没有偶然，因为万物都根基于最高秩序的数学原理。如果有足够的数据，他能以周期理论，用代数学和几何学精确地判定某一件事何时会再次发生。

一些原本对江恩的理论半信半疑的读者，经过时间的验证也表示出对江恩的信服，一位金融编辑这样评述道：“W·D·江恩于 1921 年 12 月发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布的 1922 年股市预测中有令人震惊的表现，我发现他于 1921 年的预测如此精彩，所以我弄到了他于 1922 年的股市预测来验证他的说法。现在，1922 年即将结束，我对江恩先生纯粹建立在科学和数学计算上的非凡预测结果感到更加震惊。”

1924 年，江恩的《股价数据中的真理》出版。这本书是图表分析的开端之作，该书至今仍被视为图表分析领域中最优秀的作品。《股价数据中的真理》一书受到了《华尔街日报》的称赞，并且多年来销量一直很好，有些人认为这是江恩所写的许多书中最好的一本。

1927 年出版的《时空隧道》是一本预言小说，虽然这并不是华尔街分析家所涉及的类型。这本书可能是已知的最早预言了美国遭受日本的空袭并导致两强国间的战争。江恩说：“你第一次读此书，会被书中描述的爱情故事所吸引，而第二次阅读就怀着寻找知识和指导的愿望，从而发现书中一些隐藏的内涵，通过理解获得知识，并进一步激发将知识变为行动的推动力。你会阅读第三遍，因为你想将你的梦想和理想变成现实，将知识化为行动。”

在 1928 年 11 月 23 日出版的对 1929 年的股市年度预测中，江恩写道：四月公众将会再次进入股市并将出现一轮狂热的投机行为；股票会出现更大的上涨行情。九月，这是一个危险的月份——将发生全年最大的跌势，投资者的信心将受到重大的打击，公众投资者将会试图退出市场，但是已经为时已晚。股市将出现一个黑色星期五和恐慌性的下跌，并且仅有小幅的反弹。由此，他准确地预测了 1929 年的美股大崩盘。道·琼斯工业平均指数（简称道指）在 1929 年 9 月 3 日于 386.10 点见顶，两个月以后道指滑落到 200 点以下。股市的超级大熊市给整个西方世界带来了巨大的经济危机。道指最终在 1932 年 7 月最低位 40.56 点见底，跌幅达九成。

江恩在大萧条时期再次获得成功。在底部到来之前，再次成功预测了大萧条将在 1932 年结束，他买下了不同的商品交易的席位，为他自已的账户做交易。在 1930 年，他撰写了《华尔街股票精选法》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1933 年初，江恩乘坐飞机游览了全国各地，对棉花、小麦和烟草等农作物以及商业形势进行了分析。江恩是第一位使用飞机研究市场形势的华尔街投资家，因此，他能在市场形势改变时更快地为客户提出建议。江恩是第一位利用飞机的便利条件来研究商品市场具体情况的人，这使他成为当时的新闻焦点。

1935 年，江恩完成了到南美的飞行旅行，研究庄稼的生长状况并收集了秘鲁、智利、阿根廷和巴西等国家有关棉花的增产和产量的信息，他还接受了多家报纸的采访。1936 年，江恩购买了一架专门制造的全金属飞机，把它命名为“银星”，用于农作物调查。

江恩喜欢乘坐宽敞的汽车，尤其钟情于林肯车，每年都购买新的款式。据报道，江恩终生都穿着同一种款式的衣服，他家里充斥着他在世界各地旅行中收集到的东西。他通常去南美度假。据友人的看法，他的生活花费并没有超过收入。

江恩对任何交易构想都保持谨慎的态度以求达到完美。预测时，他用许多方法来预测趋势改变的时间，当这些方法都同时指向一点时，他才确认预测过程的结束。在早期的交易中，他曾经赚过数千美元。但是，在听信了毫无根据的流言和他人的意见后，他却损失了数千美元。据说在投资生涯早期他曾经爆仓四十余次。这些损失和不幸的遭遇，使江恩认识到了人很容易受到情感所支配，既而做出不符合投资逻辑的失常行为，因此，除了依靠数学预测之外，必须制定和遵守严格的交易纪律和规则，而这些规则是帮助他获取利润的重要前提。

江恩曾说：“在期货交易中，成功和失败的区别在于，成功者懂得并且遵守固定的规则，而失败者仅靠猜测。猜测的人通常会亏损。因此，如果你想取得成功并获利，你的目标必须是懂得更多，不断学习，绝不要认为自己无所不通。我研究股票和商品期货已经 40 年了，但还没有全然通晓。只要我还活着，就希望每年都学习一些东西。观察并机敏地比较过去的市场运动，就能揭示商品期货的未来趋势，因为未来只不过是过去的重

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

复。获取知识所花费的时间就是存入银行的金钱。你会损失积累或继承的所有金钱（如果你没有保管这些钱的知识），但有了知识，你就可以投入一小笔钱，在花时间获取知识之后赚更多的钱。研究商品期货，你将获得丰厚的回报。”

在《华尔街 45 年》一书中，江恩用了一章的内容来详细讲解了股市中交易规则及其重要性。（见本章“威廉·D·江恩的投资秘诀”一节）“如果你遵守规则，始终意识到有可能出现意外并且有所准备，就能击败华尔街，而且交易期货和股票还会有钱可赚。”

江恩经常引用《圣经》里的名句“已有的事，后必再有；已行的事，后必再行；日光之下并无新事。”来诠释他的交易理论。江恩认为，仅靠头脑中的记忆是不够的，人们可能只记得想记住的事以及希望和恐惧的事。所以，投资者应该把图表或者以前的市场运动的图像记录在案，提醒自己过去已经发生了什么，而未来将要发生什么。只要世界存在，恐慌还会到来，牛市也将随之而来，就像潮涨潮落，因为把事情做过头是人的本性。对大多数人来说，往往在他满怀希望和极度乐观时就是最危险的时刻；当恐惧让他丧失一切斗志的时候，反而是即将迎来黎明的时分。投资者将完全根据自己的付出，来决定自己享有什么样的生活，因为你收获的正是你所播种的。只有愿意为学习知识付出时间和金钱并且持续进行研究，而且绝不自以为懂得了所需的全部知识，而是时刻认识到自己仍然需要学习，这样的人才能在投机或投资中取得成功。

1949 年，江恩出版了最后一本重要的理论著作《华尔街 45 年》（江恩最后所写的《神奇的字句》一书是宣扬基督教教理为主的著作）。很多人评价这本书是最为经典、真正透露江恩成功秘密的著作。江恩在这本书的序中说：“许多人写信要求我写一本新书。怀着帮助他人的心愿，我撰写了《华尔街 45 年》，它给出了我的经验和新发现的好处，以在这些艰难时刻协助他人。我现在已经 72 岁了，功名对我来说毫无意义，我的收入比为满足我的需求所能花费的多，因此，我写这本新书的唯一目的是要给他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人最珍贵的礼物——知识！如果有一些读者能够发现进行安全投资的方法，那么我的目的就达到了，而读者的满意将是对我的报偿。”

交易、写作，尤其是出版发行大量的印刷资料，在这个时期已经对他的健康造成了一定的影响，出于他的健康状况方面的原因，他将生意和所有书的版权一并出售。但是，他仍然继续学习、研究、教学。1955 年 6 月，威廉·D·江恩在纽约布鲁克林的一家医院去世，享年 77 岁。

江恩经历过第一次世界大战、1929 年历史性的股市暴跌、20 世纪 30 年代经济恐慌及第二次世界大战。在这些岁月里，投资事业的风险不言而喻，但是江恩在动荡不安的世界里用智慧确立自己非凡的成功，成就了一代投资大师的荣耀。

附：江恩的重要著作

《投机——有利可图的职业》

《股价数据中的真理》

《时空隧道》

《华尔街股票选择器》

《股票趋势探测器》

《股票的科学预测》

《如何在看跌和看涨期权交易中获利》

《美国，面对现实——展望 1950 年》

《如何从商品期货交易中获利》

《华尔街 45 年》



威廉·D·江恩的投资秘诀

江恩相信股票、期货市场里也存在着宇宙中的自然规则，市场的价格运行趋势不是杂乱的，而是可通过数学方法预测的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理论与交易规则

江恩在自己的著作中曾列举了大多数人在股市中亏损的三个主要原因：第一，交易过度或买卖过于频繁；第二，没有设止蚀单；第三，对市场知之甚少。江恩说："大多数人买股票是因为他们希望它会上涨并从中获利。他们根据小道消息，或是他人的想法购买股票，而他们自己没有这只股票会上涨的任何具体知识。"

江恩的一生都不曾放弃学习和研究，晚年时，他曾说"在过去的四十年里，我年年研究和改进我的理论。我还在不断地学习，希望自己在未来能有更大的发现。"

缺乏必要的市场知识是投资者发生亏损最重要的原因，而大师江恩的理论足以让我们弥补这一缺憾。

1．投资理论

江恩理论是以研究和预测市场运行趋势为主的，江恩通过数学、几何学、宗教、天文学的综合运用，建立起自己独特的分析方法和测市理论。由于他的分析方法具有非常高的准确性，有时达到令人不可思议的程度，因此，很多江恩理论的研究者非常注重江恩的测市系统。但在测市系统之外，江恩还建立了系统交易规则，当测市系统发生失误时，系统交易规则将及时地对其进行补救。江恩理论之所以可以达到非常高的准确性，就在于测市系统和系统交易规则之间的相辅相成、相得益彰的关系。

（1）波动法则

1909 年，《报价与投资文摘》杂志刊登了江恩 25 个交易日里，做了 286 笔交易，其中，264 笔交易获利，22 笔亏损，交易赢利率达到 92.3%，而资本则增值了 10 倍的相关报道后，使得江恩从此声名大噪。之后，江恩在回答读者追询其操作方法时说："伟大的波动法则的基础是相同的事物产生相同的事物，相同的原因产生相同的后果。经过长期的研究，我发现波动法则助我准确地预测股票及期货特定的时间中的特定价位"。但是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩在之后的无论是著作还是讲座中，都没有对波动法则给出明确的定义和详细的诠释。江恩仅仅通过只言片语以较为隐晦的方式提到："我预测股票市场或任何未来事件的方法就是重视历史，并努力发现我们正在处于什么样的循环中，据此指出将来的轨迹，将来不过是市场运动的再现。伟大的波动法则就是建立在波的相似性原理上，即相近的原因产生相近的结果。无线电、电话以及收音机的发明都归功于这一法则。制约使用这种数学法则对未来进行预测的唯一因素是不能正确地理解和掌握历史的数据、资料。如果你站在正确的起点上，又知道再现历史的那种循环，那么预测10年甚至100年将会同预测1年或者2年一样简单。"

波动法则的具体内容无疑是江恩理论的核心。随着江恩的离世，波动法则似乎已成为永远的谜题，但很多江恩理论的研究者通过不同的方法提出过多种不同的见解。

音乐家兼江恩理论的研究者彼得就从乐理的角度去解释波动法则。

彼得认为，频率之间的比率关系反映了某种和谐，才出现了音乐上所称的共鸣现象。最主要的共鸣产生于C与G以及高八度C之间，其数量关系是百分之五十和一倍。其他如三分之一、三分之二、四分之一以及八分之一等也应予以关注。同样的理由，某个频率的一倍、二倍、三倍、四倍、八倍也会产生共鸣。上述比例及倍数正是江恩所指的波动法则，一般称为江恩的分割比率。

江恩的分割比率分析是以8为基础的，也就是江恩的分割比率首先是百分之五十（二分之一），其次是百分之二十五（四分之一）和百分之七十五（四分之三），然后是八分之一、八分之三、八分之五及八分之七。综合而言，八的分数及八的倍数便可以组成一个分析的架构，从而分析市场的支撑及阻力的情况。

对江恩波动法则的解读，尽管研究者有着不同的探索方向和路径，但是大多数研究者都认为它是一种自然法则，并不仅仅局限于证券市场的应用上。江恩的波动法则是人们在生活的各个方面自然而然遵循的一个法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则，它更多体现的是人类潜在的一种行为模式。

（2）循环周期理论

江恩的循环周期理论认为，在所有的市场因素中，时间因素占据最重要的位置。江恩的循环周期理论是以地球自转一次为 360°的圆形作为分析的基本架构。

江恩认为较重要的循环周期有：24 小时循环——地球自转一次的时间；一年——地球围绕太阳运行一周的时间；以及最小的循环周期 4 分钟——地球运行 1°的时间。

一般来说，短期循环包括：1 小时、2 小时、4 小时……24 小时、3 周、7 周、13 周、15 周、3 个月、7 个月；中期循环包括：1 年、2 年、3 年、5 年、7 年、10 年、13 年、15 年；长期循环包括：20 年、30 年、45 年、49 年、60 年、82 年或 84 年、90 年、100 年……

1）月为单位的循环周期。

以月为单位的循环周期是江恩非常重视的分析方法之一。由于时间单位是以月为基础，时间跨度较长，往往较为稳定，不易人为控制，准确度也较高，在此基础上形成的规律一般不会轻易改变。

从重要的市场底部开始计算，三个月后可能是市场的另一个底部或顶部；再延伸四个月、七个月时，则可能是市场的另一个底部或顶部。

在上升趋势中，调整一般不会超过两个月，到第三个月，市场将见底回升。

在极端的情况下，市场可能只调整 2 到 3 周。在这种情况下，市场可能连续上升 12 个月，每个月的底部均比上个月的底部高。

2）10 年为单位的循环周期。

江恩认为，10 年周期可以再现市场的循环。市场经常每 10 年便重复类似的波动形态，而最高及最低点的时间也十分接近。一个新的历史低点将出现在一个历史高点的 10 年之后；反之，一个新的历史高点将出现在一个历史低点之后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，江恩指出，任何一个长期的升势或跌势都不可能不做调整地持续三年以上，其间必然有三至六个月的调整，除非这是处于长期循环的末段。大部分趋势运行都不会超过两年，特别要注意的月份包括第 23、24、30 个月时市势的变化。在极端的市势之中，第 34、35、41 及 42 个月是值得留意的。因此，10 年循环的升势过程实际上是前六年中，每三年出现一个顶部，最后四年出现最终顶部。

除 10 年外，江恩也特别重视五年循环和七年的循环，因五年循环是 30 年的六分之一（即 60 个月），是市场的重要转换点；七年的循环等于 84 个月，若由一个市场重要顶部或底部起计算，七年后市场可能再次出现一个顶部或底部。

3）30 年为单位的循环周期。

30 年循环周期是江恩分析的重要基础，因为 30 年共有 360 个月，这恰好是 360°圆周循环，而江恩的长期、中期和短期循环周期都可以通过以 30 年相关的倍数或分割得到。

2．测市工具

上面提及的循环周期之间存在着倍数关系或平方关系。江恩将这些关系用江恩线、圆形、四方形、六角形等显示出来，为正确预测股市走势提供了有力的工具。

（1）江恩线

江恩线体现的是江恩理论中价格与时间的关系。江恩认为时间等于价位，价位等于时间，时间与价位可以相互转换，“当时间与价位形成四方形，市场转势便迫在眼前”。江恩线是由时间单位和价格单位定义价格的运动，每一角度线由时间和价格的关系所决定，从重要的高点或低点延伸并画出的，分为上升角度线与下跌角度线，一般有九条角度线，提供支撑压力作用。它们不仅能确定何时价格会反转，而且能够指出将反转到哪个价位。

江恩线的意义在于时间与价位的完美结合，依据时间与价位的比率关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

系制作出各种角度线。其基本比率为 1∶1，即一个单位时间对应一个价格单位，为 1×1 线。此外，还可以分别以 3 和 8 等为单位进行划分，这些角度线构成了回调或上涨的支持位和阻力位。其中，1×1 线表示一个时间单位与一个价格单位相等，1×2 线表示一个时间单位与两个价格单位相等，2×1 线则是两个时间单位等于一个价格单位，以此类推。

江恩线的绘制如下：

上升江恩线是从市场底部向右上方向延伸的直线；下降江恩线是从市场顶部向右下方向延伸的直线。绘制江恩线有两点必须注意：第一是选取正确的开始点，选择起点是否正确，将直接决定制作完成后的江恩线是否具备正确的指示作用。一般来说，应从价格方面入手选取，对象为较为重要的顶部或底部。第二是计算出正确的波动率。江恩关于波动率的计算方法并没有明确的记载，很多研究者倾向于用单位时间内价格上涨和下降的平均幅度来确定波动率。

应用江恩线时，若市价下破一条上升江恩线时，市价将下试下一个角度的江恩线支撑；相反，若市价上破一条下降江恩线，市价将进一步上试更高角度的江恩线，角度越高者，反映走势越强；相反，则反映走势越弱。投资者在运用江恩线时，还需要注意：时间循环是否到达重要的转换点；价位是否出现转势形态、是否到达重要的支持/阻力。（后面将对江恩线的应用展开实战分析。）

（2）四方形

江恩四方形主要用以分析价位的支撑及阻力位。江恩四方形以历史性低位开始，以逆时针方向展开，将一个单位加在历史性的低位上，然后围着历史性低位逐一加上去，逐渐形成一个绵绵不绝并向周围扩展开来的江恩四方形。

重要的支撑、阻力位为：四方形的纵轴价位、四方形的两条对角线价位、四方形的横轴价位。

江恩四方形的意义乃是以一个螺旋形的形态，将一个基数以逆时针方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

向加上去，无穷无尽。按这个计算方法，其起点乃是一个市场的历史性顶部或底部。当我们将这个价位放在江恩四方形中央，以每一个单位延伸出来时，所延伸出来的第一周有八个单位，到延伸至第二周时，所加上去的单位便增加至十六个单位，第三周时则延伸至二十四个单位，以此类推。换言之，江恩四方形所计算的市场支持及阻力位，是以八个单位、十六个单位、二十四个单位的数学级数分隔。

江恩四方形与神奇数字的关系如下：

江恩四方形与黄金螺旋四方形都是从一个中心开始，以螺旋形态向外扩展开来。不同的是，江恩四方形以等差级数增长，而黄金螺旋是以对数级数进行的，其倍数单位为黄金分割比率 1.618 倍。江恩四方形与黄金螺旋四方形的阻力与支撑位有一点是相通的，就是神奇数字大部分都落在江恩四方形的重要角度线上，神奇数字的 1、2、3、5、8、13、21、34、55 前 9 项都落在江恩四方形的轴线和对角线上，而 89、144 稍有偏差。当江恩四方形对角线上的数字与神奇数字汇合时，常常会产生强大的阻力或支撑。

江恩四方形与平方作用如下：

江恩四方形的右下对角线上的数字是 1、9、25、49、81、121、169、225、…分别是 1、3、5、7、9、11、13、…单数的平方。江恩四方形的左上对角线上的数字减 1 是 4、16、36、64、100、144、169、…，分别是 2、4、6、8、10、12、14、…双数的平方。若一个大的上升趋势以某价位为起点，则可能在这个价位的平方上结束；若一个大的下跌趋势以某价位为起点，则可能在这个价位的平方根上结束。

（3）六边形

江恩六边形是介于江恩四方形与江恩轮中轮之间的一种图形，其将一个 360°的圆形分割为六份，每个角度为 60°。若以一个 360 个月的市场时间周期来看江恩六边形所界定的市场循环周期，乃是 60 个月、120 个月、180 个月、240 个月、300 个月及 360 个月，也即 5 年、10 年、15 年、20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年、25 年及 30 年。若以一年的周期来看，市场的短期周期分别为 60 天、120 天、180 天、240 天、300 天及 360 天。若以一天的周期来看，分别为 4 小时、8 小时、12 小时、18 小时、20 小时及 24 小时。

江恩六边形的结构由 1 开始，以逆时针螺旋形方法将数字顺延开来，无穷无尽。

江恩六边形的数字以逆时针螺旋式增长，代表市场的价位。当市场的价位到达重要的角度时，市场便会出现支持及阻力。

附：江恩在给其学生的回信中对六边形的亲笔论述

因为任何事物都是循环运动的，没有什么东西是直线运动的，所以这个图是想展示角度是怎么在比较高和比较低的价格水平时影响股票价格变化的，以及为什么当股票达到比较高的价格时会出现比较快速的运动。原因是它们已经移动到距离 45°角足够远的分离位置，没有什么能使它们停下来，它们的运动自然而然就是飞速地上或者下。

在六边形中最开始的位置是 1，也正好是 360°的循环位置。然后我们放置 1 个循环中的循环在这个循环中，距离初始位置增加了 6。第 2 个循环的开始位置是 7，7 在这里可以代表重要的月、年、周、日，而 7 日正好是上帝安排的安息日。

第 3 个循环开始于 19，第 3 个循环开始于 37，比上一个循环增加了 18，第 5 个循环开始于 61，距离上一个循环增加了 24，第 6 个循环开始于 91，距离上一个循环是 30，第 7 个循环开始于 127，距离上一个循环是 36。注意到了吧，从第一个循环开始，每次循环之间增加 6（或者 6 的倍数）。也就是说，当这种循环进行 6 次后，我们可以得到“36”。

如上所讲的那样，这样就结束了第一个六边形的循环，这可以等价于 127 个月，这就解释了为什么一段大行情会运行 10 年零 7 个月，或者直到价格达到了六边形的形状，或者重要的最近的 45°角才结束。

第 8 个循环开始于 169，距离先前的循环是 42。这是一个非常重要的角度，也是一个非常重要的时间循环成因，它等价于 14 年零 1 个月，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者两个7年的循环，重要的顶或底的极端点都落在这个角度上，你全都可以在这个六边形图上找到。

第9个循环开始于217，距离先前的循环是48，第10个循环开始于271，获得距离54，是第三个90°，或者270°角，也即一个圆的四分之三——一个非常强大的点！所有的这些都被四季的季节循环和九方图证实了，这一点也被六边形图证实了，无论你用多少途径或者从什么方向去演算，这些数字所展示的数学证据总是那么精确。

第11个循环开始于331，距离前一个循环是60，第12个循环开始于397，结束了全部的六边形，获得从1开始的11个循环和66的距离。66个月或者5年零6个月，标定了一个主要的大级别行情的顶点位置。但是要注意到，市场经常是在60个月达到顶点，然后出现反方向运动，而头部或底部的第二个顶底位置落在第66个月，一定要注意66这个数字的位置。它在九方图上的位置是180°角上，所有的这些都证明了这个强大的角度位置。我们可以选择一个66°的角度，一个在67.5°，一个在68°，确认了这个点对于顶和底或者价格空间的上下移动具有双倍强大的作用。

注意，在六边形上360°的数字，它代表一个360°的循环终结的位置。从开始点出发，这个点出现在图形周围180°的位置上，但从中心点测量，它可以等于一个90°或者180°角，使其成为强大的位置点，非常难以通过，这通常是一个行情的结束或者一个行情的起点，再次通过中心点就是六边形图的1这个位置，注意7、19、37、61、91、127、169、217、271、331和397都在这个方向的角度上，这些点是测量时间循环的重要位置。从1开始，跟随着其他的角度，标定2、9、22、41、66、97、134、177、226、281和342，都是同样规则地落在90°角上，或者60°和240°角上。

仔细检查这些图和这些图上的每一个重要角度，你会发现为什么在日、周、月和年上出现价格抵抗，为什么股票会依照时间在这些强大和重要的点上停下来并出现顶或底。

当一些股票的价格通过并超越了120°，特别是超越了127°和127点并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且跳出了第一个六边形中的方形，它的波动将变得更疯狂，即更加快速地涨跌。注意在中心附近从 66 滑到 7，你将撞击 180°或 90°，但是当股票跳过 162°，在撞上另外一个强的角度之前，它们可以达到 169，这就是股票从时间的中心开始运动并为什么在比较高的价格上发生快速上下运动的原因。

记住，任何事情都是要寻找一个引力中心，重要的顶和底的形成都是遵照一个价格中心和一个可测量的时间中心点，一个基准或起点，或者某个顶部和底部，一个角度形成直接的向上或者穿越交叉，可能形成一个同样的在股票运行的日、周、月和年的穿越和交叉。因而，当一只股票越过 22.5 时，将打穿一个 22.5 的角度，而当那些角度被打破，股票就会涨得更高，那么就会碰到更大的阻力，下跌过程的法则刚好相反。

市场的运行模式类似其他普通事物的增长模式，这就像如果你要修建一栋大楼，需先要打好地基，然后才能在地基上面盖四面墙，不过还没有完，最低限度，你还要在这四面墙上盖上房顶，四边形和六边形可以完全证明市场时间和空间的运行原因和规律，你可以想象在市场里建造一座建筑物，你需要根据四边形或者六边形来建造四面墙。四面墙有四个面（理解指中途的顶底），有地基（底部）和房顶（顶部），这不是市场中的一个立方体吗？

假设一个超过 20 年的市场循环，第一个 60°或者说 5 年时间是立方体的基础构筑部分。第二个 60°运行到 120°，将结束第一个角度循环，或者第一个循环超过后形成 10 年的循环，第三个 60°是第二个循环结束的位置，它将结束于 15 年或者 180°角的位置，这是一个非常关键的位置。好像我们的房子盖到了一半就碰到了资金困难，而这种困难阻止你继续下去。第四个 60°或者是说 240 个月，或者说是 20 年循环的结束位置。它是第三个循环的结束位置，这就好像我们已经完成建筑工程的 2/3 一样，这将是一个几乎无法超越的位置，足以结束 20 年的循环而形成顶点第 5 个 60°，或者是说 300°角、300 点、300 日或者 300 个月，即 25 年时间。重复第一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5 年循环，这个 5 年将彻底结束我们所建筑的四面墙，是一个重要的角度。第 6 个 60°（或者说 360°）是时间因素规则中 30 年循环的终点。在一个 45°角的位置上，每个月运行 1°的时候，市场完成顶部，这时一个立方体完成了，而一个新的循环又重复开始了。把我上述的观点和六边形图结合起来学习，将对你的理解非常有帮助。

（4）轮中轮

江恩认为，自然界中存在的四季交替、事物有主次之分、白天黑夜循环往复，这些不会是孤立存在的，必然会反映到证券市场中，所以市场中也必定存在主要的、次要的、短期、中期、长期循环以及循环中的循环。他认为市场的长期循环、中期循环、短期循环，是互相重叠、彼此作用的，令市场起着变幻莫测的波动。江恩“轮中轮”的主要分析目的是尝试分解影响市场走势的长、中、短周期，从而预测市场的波动轨迹。

江恩的“轮中轮”理论事实上并不复杂。其基本概念是市场以 24 为一个单位运行。江恩设计了一个 360°的圆形图表，将圆进行 24 等分，以 0°为起点，逆时针旋转每 15°增加一个单位，经过 24 个单位完成第一个循环，以此类推，经过 48 个单位完成第二个循环，最后经过 360 个单位完成第 15 个循环，即一个大循环。24 是一个小循环，由 15 个 24 组合而成，是一个 360°的大循环，即形成江恩“轮中轮”。

江恩的“轮中轮”理论，其精妙之处是将市场的时间与价位的循环套在一个系统内结合分析。这个轮既指时间的周期循环，也指价位的周期循环。对时间循环而言，循环一周的单位可以是小时、天、周、月等；对价格循环而言，循环单位可以是元或汇率等。

江恩“轮中轮”的关键是角度，市场的顶部、底部或转折点经常会出现在一些重要的角度上，如 0°、90°、180°等。通过“轮中轮”，我们可以预知市场价位的阻力与支撑，以便安全、有效地运用资金。上述两个循环并非互不相干，而是有着千丝万缕的关系，因此为“轮中轮”。

应用江恩的“轮中轮”理论时，当股价或指数突破或跌破一个阻力位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或支撑位时，将向下一个阻力位或支撑位移动；轮中轮的 0°、90°、180°、270°，以及 45°、135°、225°、315°所构成的两个正四边形处于阻力位或支撑位；由 0°、120°、240°所构成的正三角形处也处于阻力位或支撑位。

江恩“轮中轮”将循环分割成 24 份作为分析周期的依据，与中国历法的 24 节气惊人地吻合。中国历法将太阳在黄道上的运行，以及其对地球气候的影响分成 24 个节气，每一个节气的转变对大自然农作物的耕种、收成都有影响，这些和江恩确定轮中轮循环理论的基础基本一致。国内的江恩理论研究者也多用 24 节气来配合解释和应用江恩“轮中轮”的理论。

（5）数字表

江恩数字表是江恩发明的将数字沿垂直方向排列的四方形，用来预测价格的支撑位和阻力位。江恩数字表有多种，如以数字 6、9、12、19、20、27、36、52、90 等为基数的四方形，其中常用的是九九四方形数字表。

九九四方形数字表的绘制方法为：从四方形的左下角自下而上填写 1～9，从第二列下面继续填写 10～18，以此类推，直至填到 81。

江恩认为，每一种股票都有其独特的波动率，在一定的市场条件下，波动率会产生“共鸣”，引起趋势的反转。因此，应该使用与该市场波动率相近的四方形才能有好的效果。

与江恩螺旋四方形类似，江恩数字表的重要支撑位或阻力位极有可能发生在以下位置。

- 四方形的中点
- 四方形的中心线
- 四方形的对角线

3. 交易规则

规则 1　研判趋势

研判道·琼斯 30 种工业股平均指数、15 种公用事业股平均指数或其他任何你要交易的股票群的平均指数，然后在股票群中挑选你要买卖的股票，并观察它的趋向指标是否与平均指数一致。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则 2　在单底、双底和三重底买入

在双底和三重底，或接近前一个底、顶或阻力位的单底买入。请记住这条规则：当市场穿过前面的头并反抽，或略为跌破时，那些本来是卖点的头或顶就成了底、支撑线或买点。在单顶、双顶或三重顶处卖出，还要记住，当以前的顶被突破若干个点后，市场再次反弹达到或接近这个位置时，就形成了一个卖点。你在做完一笔交易后，应当决定在一个适当和安全的位置设置止蚀单，并立刻将其交给你的经纪人。如果你不知道在哪里设置止蚀单，那么就不要交易。

不要忽视这一事实，即平均指数或个股第四次到达同一价格水平时，不是一个安全的卖点，因为它们几乎总是要向上突破。将这条规则反过来用在底部也一样。当股票第四次跌到同一水平时，它几乎总是要破位并继续下跌。

平均指数的双头可以有 3 至 5 个点的范围。然而，除了在极端情况下，大多数双头在 1 至 2 个点的范围内形成。双底的形成也是一样。如果几年前在相同的位置附近已经有过一个底，那么平均指数可能会跌破前一个底 4 至 5 个点，但这并不表示指数会走低，而是在这里可能会形成一个双底或三重底。

个股通常会在 2 至 3 个点的范围内做双头，有时也会在 1 至 2 个点的范围内。双底的形成也是一样：它们在 2 至 3 个点的范围内做双底，有时这个范围会比前一个底低 1 至 2 个点。对个股的止蚀单应下在比双头或三重头高 1 至 3 个点的范围内，这取决于股票的价格有多高。止蚀单也应下在比双底或三重底低 1 至 3 个点的位置上。当平均指数或个股第三次到达同一位置时会出现三重头或三重底。这通常是最安全的买卖位置，因为市场离开三重头或三重底时会非常快。

规则 3　按百分比买卖

在从任何高位下跌 50%的位置买入，或在从任何低位反弹 50%的位置卖出，只要这些下跌或反弹处于主要的趋势之中。正如利用平均指数的百

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分比那样，你可以利用个股的百分比判断阻力位和买卖点。你可以使用 3%～5%、10%～12%、20%～25%、33%～37%、45%～50%、62%～67%、72%～78%，以及 85%～87%这些百分比。其中最重要的阻力位是 50%和 100%，以及与 100%成比例的部分。

规则 4　按三周上涨或下跌买卖

当主要趋势向上时，可在牛市中在为期 3 周的调整或下跌后买入，因为这是大牛市的平均调整时间。在熊市中，如果你知道趋势向下，可在大约为期 3 周的反弹后卖出。

当市场上涨或下跌 30 天甚至更长后，下一个需要留心头部和底部的时间周期大约是 6 至 7 周，这将是一个买卖点。当然，不要忘记根据这些阻力位设置止蚀单，以保护投资。如果市场反弹或下跌 45 至 49 天以上，那么下一个时间周期大约是 60 至 65 天，这是熊市中反弹以及牛市中调整最常见的平均时间。

规则 5　市场分段运动

股市按三至四段，或三至四浪运动。如果市场刚向上运行了第一段，永远不要认为它已经到达了最终的头部，因为如果这是一个真正的牛市，它会在到达头部前至少运行三段，而且很可能是四段。

在熊市或下跌市道中，当市场刚走完第一跌或第一段时，千万不要认为市场已到达底部，因为在熊市过去以前，它会运行三段，甚至可能是四段。

规则 6　按 5 至 7 点运动买卖

在个股调整 5 至 7 个点时买卖。当市场处于强势时，调整将是 5 至 7 个点，但最多不会超过 9 至 10 个点。通过研究工业股平均指数，你就会发现一次反弹或调整常常少于 10 个点。然而，对于一般的买卖位置，注意 10 至 12 个点的反弹或下跌非常重要。下一个需要密切注意的位置是，从任何重要的头部或底部开始 18 至 21 个点的上涨或下跌。平均指数的这种反作用常常表示一轮行情的结束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时了结获利——当你买入或放空股票后，需要做的一件事是知道何时了结获利。请遵循这里所说的规则，而且不要在明确的转势出现前平仓。

规则 7　成交量

要结合时间周期研究纽约证券交易所的成文量，成交量将有助于确定趋势何时变化。

规则 8　时间周期

在研判趋势中的变化时，时间因素和时间周期最为重要，因为时间可以使价格失去平衡，而且当到一定的时间时，成交量会放大并迫使价格走高或走低。

趋势变化的日期——股票市场指数和个股的趋势呈季节性的变化，这种趋势在不同的年份中不断变换，但是，了解重要的日期并仔细观察它们，你就可以通过应用其他所有的规则，来迅速研判趋势中的某个变化。这些重要日期如下：

1 月 7 日至 10 日，以及 19 日至 24 日。这些是一年开始时最重要的日期，那些持续数周，有时甚至是数月的趋势，常常在这些日期附近出现变化。

2 月 3 日至 10 日，以及 20 日至 25 日。这些日期的重要性仅次于 1 月的。

3 月 20 日至 27 日，小的转势出现在这个日期附近，有时也会有重要的顶部和底部。

4 月 7 日至 12 日，以及 20 日至 25 日。尽管不如 1 月和 2 月的日期那样重要，但是对于转势来说，4 月的后半部分常常是相当重要的时期。

5 月 3 日至 10 日，以及 21 日至 28 日。这个月发生的转势与 1 月和 2 月中的同等重要，以往许多重要的顶部和底部都出现在这些时间附近，并进而发生转势。

6 月 10 日至 15 日，以及 21 日至 27 日。这些日期附近会发生小的转势，而且在某个时期，会出现极限最高点和极限最低点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7 月 7 日至 10 日，以及 21 日至 27 日。这个月的重要性仅次于 1 月，因为它处在一年的中间，此时上市公司将派发红利，而且季节性的变化以及公司的状况会对股票趋势的变化产生影响。

8 月 5 日至 8 日，以及 14 日至 20 日。对于转势来说，这个月在某种程度上与 2 月同等重要。检查以往的记录，你就会发现重要的转势是如何出现在这些日期附近的。

9 月 3 日至 10 日，以及 21 日至 28 日。这是一年中最重要的时期，尤其对于顶部或牛市的最后上升阶段而言，因为相比其他月份，最高点更多地出现在 9 月。某些小的转势，无论是上涨还是下跌，也在这些日期附近发生。

10 月 7 日至 14 日，以及 21 日至 30 日。这些时期相当重要，一些重要的转势在此出现。如果市场已经上涨或下跌了一段时间，这些日期就需要多加注意。

11 月 5 日至 10 日，以及 20 日至 30 日。对历史的研究证明，这些日期对转势非常重要。在选举年，转势常常发生在这个月初，而在其他年份里，最低价常常出现 20 日至 30 日之间。

12 月 3 日至 10 日，以及 15 日至 24 日。在一段长达数年的时期里，12 月的后半部分以及进入 1 月的时期，出现转势的百分比非常高。

参考 3 日图可发现，其中记载了出现极限最高点和极限最低点的确切日期，检查这些过去的日期，并在将来的月份中多加留心。

在寻找转势的日期时，请注意市场是否已经离开最高价或最低价 7～12 天、18～21 天、28～31 天、42～49 天、57～65 天、85～92 天、112～120 天、150～157 天或 175～185 天，这些时间周期开始时的顶部和底部越重要，转势就越重要。

失去平衡的市场——平均指数或个股在上涨或下跌了相当长一段时间后，就会失去平衡，而且这段时间越长，调整或反弹的力度就越大。如果某次下跌的时间比前一次的长，就意味着转势。如果股价比前一次下跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或调整时的点数多出许多，就意味着市场失去了平衡，而且转势即将发生。

这条规则反过来可以用于熊市。如果股票已经下跌了很长一段时间，那么当某个反弹的时间首次超过前一个的时候，就表明趋势正在改变，至少是暂时的改变。如果股价反弹首次超过前一次的幅度，就意味着空间运动或价格运动失去了平衡，而且转势已经开始。时间的变化比价格的反转更加重要。当这些反转出现时，你可以应用所有的规则来验证转势是否必然发生。

当市场正在接近一段长期上涨或下跌的终点，而且到达第三段或第四段时，相比前一段的市场运动，价格涨幅会减小，运动时间也会缩短。这是转势即将出现的信号。在熊市或下跌的市场中，相比前一段的市场运动，如果股价下跌的点数减小，运动时间缩短，就意味着时间循环即将结束。

规则 9　在高低点上移时买入

在市场的高低点依次上移时买入，因为这表明主要的趋势向上。在市场的高低点依次下移时卖出，因为这表明主要的趋势向下。时间周期永远是重要的。请注意以前的头部至头部的时间长度；以及以前的底部至底部的时间长度，而且还要注意市场从最低点至最高点的运动时间，以及从最高点至最低点的运动时间。

高低价月线图——当市场运动缓慢而且波幅狭窄时，尤其是对于低价段而言，你所要做的就是坚持绘制高低价月线图；当股价开始活跃时，你可以开始绘制高低价周线图，而对于在高位运行的股票，则应绘制高低价日线图，但要记住，作为一种趋势指标，3 日转向图远比高低价日线重要。

规则 10　牛市中趋势的变化

趋势的反转往往恰好出现在节日附近。下面的日期很重要：1 月 3 日、5 月 30 日、7 月 4 日、9 月初、劳动日后、10 月 10 日至 14 日、选举年的 11 月 3 日至 8 日，以及 11 月 25 日至 30 日、感恩节和 12 月 24 日至 28 日。在确切的转势形成前，最后的那段时期可能会延伸至 1 月初。

当平均指数或个股的价格突破 9 点转向图中的前一个最低点，或 3 日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转向图中前一个最低点，就表明趋势正在改变，至少是暂时的改变。

在一个熊市或下跌市场中，如果股价在 9 点图上超过前一个反弹的最高点，或在 3 日图上超过前一个反弹的最高点，就是趋势变化的第一个信号。当股价在高位运行时，常常出现几次上下震荡。所以，当市场突破前一次震荡的最低点时，就表明趋势变化或反转。

在低位，股价常常跌势减缓，并会在一个狭小的交易区间内运行一段时间，但如果它们穿过前一次反弹的最高点，那么对于趋势变化就十分重要。

永远仔细检查，看看市场是否正好离任何极限最高价或极限最低价相距 1、2、3、4 或 5 年。回顾过去，看看市场离任何极限最低价的时间跨度是否是 15、22、34、42、48 或 49 个月，因为这些是监视趋势变化的重要时间周期。

规则 11 最安全的买卖点

在确定的转势形成之后，买股票总是最安全的。股票筑底后会有一波反弹，然后出现次级调整，并在一个更高的底部获得支撑。如果它开始上涨，而且冲破第一次反弹的头部，就形成了最安全的买点，因为市场已经给出了升势的信号，止蚀单可以挂在第二个底的下方。

最安全的卖点——市场在经过长期的上涨后，创出最后一个高价，并有了第一次快速垂直下跌后，会反弹并形成第二个顶部，这个顶部的高度较低，随后市场从这个顶部开始下跌，并跌破第一次下跌时的最低点，这是一个相对安全的卖点，因为它给出了主要趋势已经调头向下的信号。

2 日回调和 2 日反弹：在活跃的市场中，这是最重要的时间周期。回调仅仅持续两天，而且不会在第三天继续下跌。在发生任何转势的迹象前，这种情况会出现许多次。如果个股或平均指数仅回调两天，就说明多头的气势很强。你会在 3 日图中找到这些 2 日运动。

在一个活跃而且下跌迅速的市场中，反弹常常陡直而且迅速，仅持续两天。研究 3 日图，你就会在 1929 年的股市和 1930 至 1931 年的大熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中，发现许多这样的反弹。

要记住：只要趋势向上，股价永远不会高得不能买；而只要趋势向下，股价也永远不会低得不能抛。但是，请不要忽略这个事实，即必须永远用止蚀单保护你的投资。永远顺势而为，而不是逆势而行。在强势中买股，在弱势中卖股。

规则 12 快速运动中的利润

当市场非常活跃，而且上涨/下跌十分迅速时，它们平均每个日历日运动 1 点。当平均指数或个股每天运动 2 点或 2 点以上时，就说明它已远离正常的轨道，不可能持续长久。在牛市里，这种运动会出现在短期和迅速的回调或下跌中。在熊市里，当趋势向下时，这些迅速的反弹会在一个很短的时期中调整价位。

如果你希望在股票市场上取得成功，你就必须花大量的时间进行学习，因为你花的时间越多，得到的知识也就越多，今后获得的利润也就越多。对这些规则长达 45 年的探索与实践，已经向江恩证明成功的必要条件是什么。江恩已经给了你有效的规则，下面就看你的了。你必须学习这些规则，适时运用，并付诸实施。

二十四条常胜规则

为了在股票市场上取得成功的交易，交易者必须有明确的规则，并遵照执行。下面给出的规则是基于个人的经验，任何人只要遵守它们，就会获得成功。

① 资金的使用量：将你的资金分成十等份，永不在一次交易中使用超过十分之一的资金。

② 用止蚀单。永远在离你成交价的 3 至 5 点处设置止蚀单以保护投资。

③ 永不过度交易，这会破坏你的资金使用规则。

④ 永不让赢利变成损失，一旦你获得了 3 点或更多的利润，请立即使用止蚀单，这样你就不会有资本的损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑤ 不要逆势而为。如果你根据走势图无法确定趋势何去何从，就不要买卖。

⑥ 看不准行情的时候就退出，也不要在看不准行情的时候入市。

⑦ 仅交易活跃的股票，避免介入那些运动缓慢、成交稀少的股票。

⑧ 平均分摊风险。如果有可能，交易 4 只或 5 只股票，避免把所有的资金投到一只股票上。

⑨ 不要限制委托条件，或固定买卖价格，用市价委托。

⑩ 若没有好的理由，就不要平仓。用止蚀单保护你的利润。

⑪ 累积盈余。如果你进行了一系列成功的交易，请把部分资金划入盈余账户，以备在紧急情况之下或市场出现恐慌之时使用。

⑫ 永不为了获得一次分红而买进股票。

⑬ 永不平均分配损失。这是交易者犯下的最糟糕的错误之一。

⑭ 永不因为失去耐心而出市，也不要因为急不可耐而入市。

⑮ 避免赢小利而亏大钱。

⑯ 不要在进行交易的时候撤销你已经设置的止蚀单。

⑰ 避免出入市过于频繁。

⑱ 愿卖的同时也要愿买，让你的目的与趋势保持一致并从中获利。

⑲ 永不因为股价低而买入，或因为股份高而卖出。

⑳ 小心在错误的时候加码，等股票活跃并冲破阻力位后再加码买入，等股票跌破主力派发区域后再加码放空。

㉑ 挑选小盘股做多，挑选大盘股放空。

㉒ 永不对冲。如果你做多一只股票，而它开始下跌，就不要卖出另一只股票来补仓，你应当离场、认赔，并等待另一个机会。

㉓ 若没有好的理由，就永不在市场中变换多空位置。在你进行交易时，必须有某种好的理由，或依照某种明确的计划，然后，不要在市场未出现明确的转势迹象前离场。

㉔ 避免在长期的成功或赢利后增加交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你决定进行一笔交易的时候，必须确信没有触犯这二十四条规则中的任何一条，这些规则对你的成功来说至关重要。当你割肉时，请回顾这些规则，看看你违反了哪一条，然后不再重蹈覆辙。经验和调查会使你相信这些规则的价值，观察和学习将把你引向一种可以在华尔街获得成功的正确而实用的理论。

4. 成功必备的条件

江恩认为，投资者进行股票投资或投机，必须具备一些基本的成功条件。这些条件是投资者不可或缺的，否则，想在交易中取得理想的收益和成绩，几乎是不可能完成的任务。

（1）知识

这是投资者必须具备的最重要也是最基本的条件——掌握投资和投机的相关知识。下定决心，每天花一定的时间研究股票市场未来的运行趋势。这样，将会获得如何探测股票市场趋势所需要的知识，并赚取利润。没有人可以找到一条在股票市场中轻松、快速赚钱的捷径。应该先付出时间学习，一个人获取知识所花费的时间越多，将来赚取的利润就会越多。刻苦和勤奋是获取知识的捷径。

（2）耐心

不仅是江恩，很多成功的投资人士都认可这一点——耐心是投资者必不可少的修养和修为。无论是买入还是卖出股票，都必须有耐心等待时机。还有，在结束交易或获利了结之前，必须要有足够的耐心持有股票，直到股票运行趋势出现了重大转折。

（3）勇气

江恩说：“我可以给一个人世界上最好的武器，但是如果他没有勇气扣动扳机，那么他就永远也不会赢得任何比赛。”一个人可以拥有世界上所有股票方面的知识，但是如果他没有勇气进行实际的买卖操作，他将会赚不到一分钱。知识可以带给人勇气，使之能够在适当的时机勇敢地采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）健康

江恩认为，投资者身体是否健康，也是影响投资能否成功的重要因素之一。除非一个人保持身体健康，否则不可能有耐心和勇气去尽全力投资。如果一个人的身体状况很糟糕，就会变得悲观、失望，因为他的心中有着太多的恐惧而无法采取行动。很多投资者错误地认为，身体健康与否和交易并没有直接的联系，所以在身体不好的情况下也继续进行交易，但是在健康状况不佳的情况下，成功操作的可能性会大幅降低。如果健康状况变得糟糕，投资者需要做的就是放下手中的交易，停止一切操作，直到康复，因为身体健康就是财富。

（5）资金

江恩认为，投资者经过学习后拥有了知识和耐心，可以先从一小部分资金起步；如果能够使用止损单，承受小的损失，并且不进行过度交易，就会赚到可观的利润。

江恩一再强调，永远不要和股票趋势对抗；不要在个人杂念、希望和恐惧等情绪和心态的干扰下进行买卖操作，只有这样才能获得成功。

投资目标的选择原则

大师江恩在选择和交易股票上有三个重要的因素：时间、价格和成交量。他说："让市场行为诉说它自己的故事，投资者只按各项规则得出的确定迹象进行交易，这样你就会获利"。

前面我们谈到江恩的一些重要理论，而在具体投资目标的选择上，当然离不开这些理论或原理的支持。分析江恩理论中关于选择投资目标的内容，主要归纳为以下几个原则。

1. 时间原则

时间的判断是江恩理论的重要内容。在选择投资目标时，时间在一些交易细节上则显得尤为重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）日线

对于判断一只股票短期走势是否符合交易的要求，江恩认为要采用的一条规则是：永远要等到一只股票在其底部或顶部停留两三天之后再行买进或卖出，因为这说明买盘或卖盘已经足以遏制上涨或下跌的势头。买进或卖出时要在距该股停止上涨或下跌的最高或最低价位不超过3点的点位下单止损。

同时，江恩也指出，在股票市场发生剧烈震荡时，则不必等上两三天，因为行情会迅猛地反弹或回落，所以，在这种情况下应迅速采取买进或卖出策略。而对于变化相对迟缓的股票，则不能盲目地入场抢行情，一定要等到那只股票显示出走势已经改变、新行情已经开始。要根据个股自身的情况对该股做出判断，除非该股显示出了其已经追随所属板块开始运行的迹象，否则就不能主观地认为其一定会跟随大势上涨。

江恩还有一个著名的三日规则，主要用来判断个股短期的趋势变化：一般来说，强势攀升的个股不会出现连续三天回调。如果一只股票连续三天都收跌，就说明上涨趋势已经存在逆转的可能性，尤其是连续大幅上涨的股票，如果三天中的收盘价一天比一天低，就更预示着这一波行情极有可能已经结束。对于运行于下跌趋势中的股票来说，也是如此：下跌趋势中的股票，反弹一般不会超过三天。如果一只运行于下跌趋势中的个股连续三天一直上涨，就说明下跌趋势已经存在逆转的可能性，或者是逆转已经发生、上升行情开始了。这条规则在做活跃的股票时最有价值。投资者可以从快速的上涨或下跌中得到好处，能够了解个股走势何时发生逆转性的变化。

投资者判断股票走势的变化和选择买入或卖出时，应该主要分析周线和月线的趋势和变化，日线因变化的过于频繁同时容易人为操纵，经常会让投资者在判断上产生偏差。江恩认为，日线所显示出的变化趋势只是属于次要变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）周线

在判断股票周线的变化上，江恩认为，出现了两三个星期的回调后再买进。这条规则适用于表现活跃的个股，因为绝大多数表现活跃的个股，不会容忍回调时间超过三到四周。如果出现熊市，这条规则就要反过来用了，反弹行情出现两三周时应当卖出。所以，投资者要在第三周密切注意上涨或下跌的变化。

对于股票在一周里的表现情况，江恩认为最重要的是星期一的第一个小时。如果一只股票星期一开盘价适中，而且在中午收盘之前没有下跌，就是一个好兆头。如果该股收盘时依然坚挺并有所攀升，就预示着会升到更高的价位。星期一之所以重要，是因为每个星期一的第一个小时都是公众大量买进或卖出的时间，这时候股价就会相应地上涨或下跌。如果内幕交易人员力挺该股行情，就会吸纳公众卖出的股票，然后使行情进一步高涨。如果公众是在买进，而内幕交易人员或基金不予支持，他们就会满足公众的买进愿望，然后再使行情进一步走低。观察走势变化，一周当中第二重要的一天是星期三，尤其是星期三下午：如果行情一路上涨或下跌，就经常会在星期三下午或是星期四上午的第一个小时内冲上最高价位或跌至最低价位。第三个重要的日子是星期五，星期五的早市经常会出现一周中的最高价位或最低价位，主要原因在于：面临周末，一些赚到利润的投资者担忧休息日内会有不利消息，所以会在星期五进行交割，然后利用星期六脱离股市稍作调整。还有就是在行情走势一直表现很弱，而且整整一个星期都在下跌时，投资者就会不再抱有希望，并决定在星期五退出股市去等待时机。这样，行情就经常容易在星期五攀至最高价位之后即开始跌落。

（3）月线

江恩认为，在月线上表现出上涨走势的强势股很少会在进入第二个月时出现回调，所以应该是买进时机，但是应该设置止损点。止损点设置在上一个月的低点附近。同时，他指出，始终要注意该股开始上涨的点位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是从最低的底部还是之后一些重要回调的低点，都是极佳的买进点位，但是为了防止出现意外的风险，投资者都要在买入点位以下 3 点的位置设置止损点。

在月线趋势预测上，江恩说："如果一只股票在形成顶部或底部后下跌或上涨了，并且这种形势一直持续了一个多月，下一个需要注意的走势变化的重要时间就是第三或第四个月。所有这些规则最适用于那些非常活跃且在大量成交的同时仍然不停波动的个股。"

投资者需要注意股票在每月月初和月末那几天的变化。一些重要的财经信息或政策的实施往往就在这个时间段，对股票的走势一般都会带来一定程度的影响。同时，江恩认为，每个月的 10 日对于走势变化来说也很重要；15 日虽然也很重要，但比不上 10 日。从 20 日到 23 日是注意走势变化的一个重要时段，因为每个月的这段时间前后往往会出现最高或最低价位。

（4）卖出时间的选择

很多投资者买入股票获利后，却不知道什么时候应该卖出。很多情况下，卖出太早以致错过了后面大好的上涨行情，而后悔不跌；还有的人，当持有的股票已经明显发出见顶信号了，却仍旧持有不放，最后导致到手的利润化为乌有、空欢喜一场。所以，正确选择投资目标，不但包括善于买入，还包括会选择适宜的卖出时机。

牛市早期的大盘指数和大部分股票只是缓慢上涨，而且中间会有许多次的回调。当行情发展到牛市的中后期，股指和大部分股票就会出现快速、大幅度的上涨。江恩认为，投资者这个时候所能做的就是：只要股票是朝着有利的方向发展，你就可以通过不断设置止损点的方式一路跟随，一直到股票到达疯狂的阶段再行卖出。

大多数股票都会在牛市行情结束的前夕异常活跃，出现一次持续 6 到 7 周甚至有时是 10 周的快速上升，发展非常迅猛。这种情况下的成交量通常都极大，表明正在进行着大量的买卖行为，且这些股票为了出货，会大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

肆渲染继续上涨的势头。一次 6 到 7 周的快速上升标志着向上的攀升达到了顶部。同样，一次长达 6 至 7 周的快速下跌，也预示着熊市的结束，特别是伴有大量成交的、恐慌性的下跌，这时投资者就应该随时做好入场的准备。

投资者如果对抗趋势、逆市进行股票买卖，并希望获利或被迫顽固地持有等待趋势的逆转，都是极其愚蠢的做法。

（5）股票的持有时间

当进行一次交易时，必须要有充分的理由，要在一个合理的时间跨度内具有获利的可能性，但要记住，可能会犯错，如果股票与期望相反，必须进行止损。当股票并未与期望相背时，也可能会犯错。如果股票静止不动，就是在损失自己的钱财，而且这是真实的损失，因为本可以用这些钱去抓住别的机会并获利的。

一般来说，股票在表现出上升或下降的特征之后，如果真的要发生运动，就应该在 3 周内不停地运动。因此，3 周左右是等待运动开始的时限。如果没有开始，就离场去寻找新的机会。有些运动缓慢的股票，可能会持续 3 到 4 个月进行整理。因此，在有些情况下，花 2 到 3 个月来等待股票开始动作还是值得的。必须要记住，持有静止不动的股票的时间越长，判断出现扭曲的可能性就越大。要研究了解造成股票静止不动的各种原因，如果找不到该股票会在一个有限的时间内出现运动的缘由，就不要再持有了，马上离场。如果发现了某种原因或缘由，认为会使股票在有限的时间内开始运动，但实际却没有发生，那一定是出了什么问题，很可能股票会朝着不利的方向运动。

当投资者发现自己在判断上出现差错的时候，应立即离场，应该把这当做一条保护自己交易安全性的准则。

2. 价格原则

通过时间原则可以判断哪些股票进入到适宜的交易阶段，而价格原则可以帮助投资者在适宜的交易时间内，选择那些在价格波动中更有利可图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的股票。

（1）时间和价格的融合

对于自己准备进行交易的每只股票，都应当研究其每天、每周和每月的一般波动。重要的是，要知道常规和反常的波动。反常的波动不会扎堆出现，也不会延续很长时间。在准备开始交易时，看一看过去一两年的交易记录，并从中计算出这些天、这些周、这些月的平均波动幅度，这样就可以知道该股会在什么时候活跃起来并进入异常的上涨或下跌波动时期。很多投资者是在一只股票正常波动时进行交易并因此大获成功的，而股票随后一开始异常波动，他们就开始赔钱。在错误的时机入市交易，然后又在错误的时机退出，无异于自杀。换句话说，就是在原本可以赚一小笔时偏偏不肯出手，一直等到最后，造成了重大的损失。而下单止损就是进行自我保护、避免错误的一种方法。

（2）关注活跃的股票

在选择股票进行交易的时候，不要匆忙决定买进或卖出，而是要等到其他人踩出一条路，行情的趋势发生明确的逆转时再出手不迟。

比如，如果要买进一只股票，应当密切关注这只股票是否出现底部抬高或反复创出新高的情况，这些迹象都预示着行情的运行趋势可能发生逆转。如果一只股票的底部和顶部连续好几天或是一个星期都没有升高而是静止不动，该股自然是处于弱势，就不该买进。

有时候，一只股票的底部升高但其却不能创出新的高点。也就是说，并没有突破上一次开始下跌时的价位，这就说明目前的买盘并不强盛，还无力攻克前期股价下跌所造成的压力。这时投资者就需要顺势而动、耐心等候，而不可逆势而动。从长远来看，等到有了明确的信号再有所行动是较为明智的选择。

江恩还提到，个股如果突然出现迅猛攀升，而且成交量很大，然后快速下跌后再次反弹，但成交量开始减少，股价也没能再次创出新高，而只是在反弹的最高点附近小幅度波动了几天，就说明买盘还不够强大，该股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还不会上涨。在连续几天的低迷之后，就应当做空，或者一旦该股跌破了几天来的价位，而且成交量进一步缩小，就去卖空。但要在比最高价位稍高一点的位置上下单止损。这条规则在底部同样适用：在出现一次成交量很大的狂跌之后，如果随即出现迅猛反弹，就说明正在出现空头回补；如果该股稍后又再次下跌，再次跌落到最低价位附近，却没有跌破最低价位，而且波动幅度变小，成交量也减小，就说明卖盘已经变弱，卖盘压力已经不足以进一步压低股价了。这时候，就应当买进并在最低价位以下的位置设定止损点，或是等到该股刚一突破小幅度波动那几天的价位就买进，因为这说明走势已经转而开始上升了。

（3）价格的整数关口

江恩认为，在大多数时候，人们的想法都是一样的。人们习惯了某些数字，就会经常在这样的价位而不是其他价位上交易。普通人考虑的是 5 和 10 的倍数，于是在脑子里几乎总是把这些数字作为买进或卖出价位，但正因为如此，一只股票无论是上涨还是下跌，经常不能达到这些点位。因此，应当注意股票的变化，如果该股出现在距离这些数字仅仅几个点的点位上，就要在其达到这些数字之前进行买进或卖出。

例如，如果大家都准备在 10 元的价位卖出一只股票，该股就可能在 8 元、9 元甚至是 9.5 元的价位上停止上涨。聪明的投资者就应当看一看该股在某些整数价位附近的变化情况，以便及时出手，而不是像其他人一样傻等那些数字的出现。经常出现的一种情况是，如果一只股票涨升到了 10 元之上，投资者就会在该股回落到 10 元时下单大量买进。该股可能只是跌到 10.2 元甚至是 10.1 元，却没有跌到 10 元，聪明的投资者不会纠结于这些微小的数字差距，而是在该股接近这一价位附近的支撑点时适时买进。

投资者在 10 元附近买进并在该价位附近的某个价位设立止损单，盘算着该股应当不会跌破整数 10 元。一般来说，市场主力很了解投资者的心理，所以很快就使该股的股价跌至 9.8 元、9.7 元或 9.6 元，使止损单纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纷被兑现。这样，进行交易的人就气馁了，该股就随之继续攀升。一般来说，强势股一旦上升到远远高于 10 元的点位，就不会再次跌到 9.5 元之下。

（4）重要的顶部和底部

选择投资目标时，应当分析目标个股较长时期以来的走势图，了解其 10 年甚至更长时间的行情变化。比如，该股以前的顶部和底部在什么水平上、该股以前是在什么时候突破这些价位的、有没有规律可循，这些内容对于投资者当前的交易具有重要的参考作用。

江恩举例说："假定一只个股在前几个月或是前几年中曾在 100 美元左右形成了一个顶部，并突破 100 美元，我们有充分的理由认为，该股将会进一步上涨到 110 美元、125 美元，也可能会是 150 美元，所以应当买进。之后，该股涨到了 103 美元。这样，如果该股最近会进一步上涨，就不会在涨到 103 美元之后再回落到 97 美元。因此，就应当在 97 美元的价位上下单止损。如果该股的确回落了那么多，就意味着主流走势已经起了变化，这也就说明，尽管存在各种可能，但该股在眼下是不会继续上涨了，最好不要去碰这只个股。"

3. 成交量原则

成交量是市场背后真正的推动力，显示出供给或需求是在增长还是在下降。无论交易是来自专业交易商、公众投资者，还是其他类型的股票供给方或需求方，他们的大量买盘或卖盘都会被记录在行情显示系统中，并以成交量的方式表示出来。因此，对成交量进行仔细研究，可以帮助投资者非常清楚地判断出趋势的变化。江恩认为，市场每周、每月及每年的成交量对于研判个股的强弱以及市场趋势的转变，尤为重要。

（1）高位剧增的成交量

在长期牛市的末期或单只股票出现快速上涨时，通常都会伴随成交量的大幅增加，这预示着上涨行情可能接近尾声或需要一段时间的休整。如果随后股价在急跌后的再次上涨过程中，成交量不能进一步放大，则预示着该股票已经见到了顶部高点，趋势将会发生逆转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）下跌途中放大的成交量

如果一只股票经过下跌后再次上涨，但未能穿越前期高点，随后一段时间里股价便维持盘整状态。之后成交量又突然出现放大，但是股价依然未能有效收复前期顶部，则这是股价进一步下跌的信号。

（3）低位的连续缩量

当一只股票经过几个星期、几个月或几年的长期下跌后，成交量处于连续缩量的状态，股价做窄幅波动。这是市场上的抛盘即将结束、股票的趋势将发生反转的征兆。

（4）上涨途中的放量

当市场经过长期、大幅下跌后，第一次的急剧上涨，将会遭遇市场大量的抛盘，因此会再次出现下跌，既而形成底部区域。如果成交量在下跌过程中减少，随后当股价再次上涨时，成交量也随之增多，这预示着市场将会继续上涨至更高点。

投资者在借鉴江恩的成交量原则时，应同时参照其他的交易规则共同使用和印证，不可简单、孤立、机械地理解和应用。

投资中的禁忌

成功的投资者是那些能够发现自己的缺憾，并一直都希望多学些知识予以弥补的人；成功的投资者也是懂得谦逊、懂得敬畏的人。一旦某个人认为自己对股市无所不知、无所畏惧、无所不能，那么失败就是他必然的结局。

1．缺乏相关知识

江恩说："过去十年中，我在投机市场投入了所有的时间和精力。像许多人那样损失了数千美元，经历了市场的起伏。如果初学者没有足够的相关知识就进入市场，遇到这种情况是难免的。我很快认识到，所有成功的人，无论是律师、医生还是科学家，都花费了许多时间研究调查他们所追随的目标和职业，然后再试图从中取得利润。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多投资者也曾依靠撞大运而取得过相当的赢利，轻松地赚了很多钱，但是很多人又轻易地赔了进去。投资者不能因为失败就丧失信心，在投资的过程中，错误在所难免，犯了错并不要紧。犯错也正是一个学习的途径，只要能吸取其中的教训，错误就犯得值。要是反复犯同样的错误就不对了。因此，要把每次错误都当成进步的铺路石，分析每一次所犯的错误及其原因，以防止将来再犯同样的错误。投资者要让自己在每次挫折之后都有所长进、从失误中提取经验。

经过无数次实践、反思、总结经验教训等不断学习的过程，投资者就可以积累到一定的知识。毕竟，知识的力量是最伟大的，因为成功的投资总要依靠知识才能获得。江恩曾回忆一次经历："就在几年前，一桩经纪业务在意想不到的情况下突然失败了，我把自己的钱都赔进去了。然而正像我的一位朋友当时所说的一样，'他可能没有钱，可他那些有关股市的知识就值数十万美元，并且很快就能把知识兑换成现金'。短短的几个月后，我就用很少的资金把钱赚了回来，原因在于我对股市的了解又有所增加，知道这次经历使我掌握了一种可以用来预测股市的数学方法，当自己的学识表明自己的判断与市场表现相吻合的时候，我就努力抬高或打压股市价格。假定没有知识而空怀希望的话，结果会成什么呢?我就会像那些盲目相信华尔街交易中虚无缥缈的'希望'的交易人员一样，仍然处于破产的困境中。"

2. 不懂得止损

江恩在自己的多部著作中都一直强调止损单的重要性。他说："我认为，无论重复多少次使用止损单的价值都不为过，因为这是唯一能够保护投资者和交易人的一个安全阀；止损单在行情出现意外情况时可以避免重大损失，即使是因止损单而出现错误的那一次，通过下一次适时退出，也可弥补回来。所以，切记要下单止损。"

虽然国内股市上目前尚没有止损单这种交易模式，但是投资者在交易中可以自己设定止损点，同样可以有效地保护自己的交易安全。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 过度交易

当行情处于低迷或疯狂阶段时，投资者应力戒过度交易。财富的损失往往是在想要获取一波行情最后的 3 到 5 个点时造成的。

当行情疯狂上涨时，要保持冷静，避免过度自信。狂热、活跃的股市是由狂热的炒作造成的。这种股市表现会强化人们的想象、夸大期望并使得理性的合乎逻辑的推理成为不可能。所以，在极端的股市当中要尽量保持清醒的头脑。记住：天下没有不散的宴席。当遇到疯狂、失控的股市时，就要趁着股灾尚未酿成就先行出逃，因为一旦大家都意识到灾难降临时，就再也没有出逃的机会了，每个人都想卖出却没有人想要买进的话，曾有的纸上富贵就会变成真实的亏损。

当行情处于低迷阶段时，投资者也应控制自己，避免过于频繁的交易。市场没有机会时要学会等待，耐心是成功的法则之一。总之，千万不要让自己的判断受到期望或恐惧情绪的干扰。

4. 逆势操作

赚钱的方法就是先判断出走势，然后再决定是否跟进。熊市时的长期走势是下跌，安全的做法是等待股价反弹时卖出，而不是买入。如果在一个大熊市中，投资者盲目抢反弹、捉底，那么随着股票的不断暴跌，投资者会把所有的资金都赔进去。这一条在牛市时也同样适用：在一路走高的股市上始终都不应该轻易卖出；等待回调下跌再行加仓，要比试图猜测顶部到来随意卖出要赚得多。只有顺应市场趋势而不是逆势而动，才能赚取大笔的利润。

5. 与市场对抗

如果买进或卖出一只股票，而这只股票并没有在合理的时间内开始按照自己的判断发展，那就不要再做了。越是坚持，越是希望股市朝着对自己有利的方向发展，结果就会越糟糕。对此，江恩说："接受 2、3 或 5 个点的损失总要比满怀希望地持股观望、最后遭受 10 到 50 个点的损失好得多。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票一旦开始上涨或下跌，就不会因为顾及人们的利益而停下来。股市中有句谚语："如果股票不跟着你走，就必须跟着股票走"。始终都要跟着趋势走，绝对不要逆趋势而动。江恩说："如果站在铁道上看到一列火车以 60 英里的时速朝你飞奔而来，你会站在原地希望火车在撞到你之前停下来或是希望自己没准能够把火车撞出轨吗？当然不会，你会很快地从铁道上跳出去。在股市上也应该如此行事，要么让它从身旁掠过，要么就飞身而上，体验驰骋的快乐。"

不论是一般的投资者还是投资机构，都会在市场上犯下错误，关键在于遭受损失时能否及时认错。当发现自己错了的时候，却依旧心存幻想、苦苦支撑，即便是实力雄厚的机构，资金也无法和整个市场对抗，最终必遭灭顶之灾；如果能迅速接受亏损并及时退出"留得青山在，不怕没柴烧"，赢利的机会还会再次出现。

6. 犹豫不决

如果只是思考而不能及时实施于行动，那么思考得再成熟也没有用。知道什么时候该出手交易却没能按时行动，往往会给投资者带来惋惜、悔恨等不良的情绪。长时间的犹豫不决会使这类不良情绪加倍蔓延，随之判断就会越糟糕，就越会在接下来的交易中犯错误。就像江恩曾说的那样，即便给你一支最好的枪，你没有勇气扣动扳机，也就永远不会获取成功。

7. 过高的赢利预期

大多数投资者都对股票投资的利润抱有过高的期望。很多投资者都梦想着他们能在一个星期或是一个月之内获得 50%的利润，这是不可能的。当然，有时候会有一些意想不到的好机会，一天、一个星期或是一个月就能赚一大笔钱，可是这样的好机会很少见，而且要过很长时间才会出现一次。一旦你遇上了这么一次机会并且得到了很多利润，千万不要幻想着一直能像那样大把大把地捞钱。行情的变化大部分时间都是正常的，在大部分的时间里是不可能有机会大把捞钱的。很多投资者在买卖股票时，根本没想过他们会有多大的机会能赚到多少钱，以及他们遭受损失的机会有多大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩认为："如果认为自己的利润只有 3 到 5 点，千万不要买进或卖出，除非在距当前一两个点的位置上设置止损单。应当在有机会获利或者至少获利的可能大于损失的可能的时候再去交易。一般来说，冒着损失 3 到 5 点的风险去争取 3 到 5 点的收益是不值得的。如果认为得到的利润只有 3 到 5 点，那么介入一只股票是毫无意义的。因为可能判断错误，反而会赔进去那么多甚至更多。更好的做法是等到股票突破了阻力位，出现更大的获利机会且行情变化更稳定的时候再介入其中。黄牛党是赚不到钱的，他们只能获得蝇头小利。请记住，要发财，利润就必须超过损失。规则就只能是减少损失积累利润。"

8. 不懂分散风险

谚语说"千万不要把所有的鸡蛋都放进一个篮子里"。股票操作中，单一持股具有一定的风险，而适度地分散持有不同的股票，则可能在应对风险上具有较理想的效果。在如何分散投资风险上，江恩这样建议："如有可能，就从每类股票中都选择一只，总共选上四五只，然后每只股票的买卖数量都一样多。假如你有 5000 美元，每只个股交易 100 股并把风险限制在 3 到 5 个点以内。这样，即使连续五六次亏损之后，也还有资本去操作。通过利润的运动，一次大的获利往往就可以弥补四五次小额的亏损。但如果遭受了几次大额损失却只赚到了几次小额的利润，最终就没有获利的机会了。根据个股的实际表现，在距目前股价以下 3 到 5 个点的价位设止损单。这些个股当中可能有两只表现不佳、达到设定的止损价位而被迫止损，但其余个股可能并没有那么糟。这样，还能持有部分股票，如果这些个股朝着有利的方向发展，就可以挽回做其他股票造成的损失并产生利润。如果入市的时机合适并且合理，从以往的记录看，选定的所有股票全部达到止损点的可能性几乎没有。只在一两种快速变化的活跃股中交易，可能不会总是获得希望得到的利润，但这样会更安全。"

9. 为分红而买入

在每年上市公司财务数据披露和业绩公告期间，一些上市公司总是会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给投资者大笔的分红回报。而很多人每逢此时都犯这样的错误，总是想买进将要分红的股票。因为股票大量分红才买进是一个典型的投资误区，通常，市场主力会利用这种误区来获取利润，为分红而来的投资者往往不但本金被洗劫，随后能得到的分红也就被一起削减了。要留心保护自己的资本，而不要只盯着分红回报。进行交易时要看利润点位而不是分红，行情波动带来的钱会比分红要多。不要只是因为股票要分红就买进，也不要因为股票不分红就卖出。

投资者需要明白一点，决定股价走势的是供求关系和公司的内在价值，而不是分红与否。

10. 难以把握交易时机

很多投资者不知道如何把握交易的时机，不是过早地卖出股票，就是卖出时已经太迟。

一些投资者持有股票的时间已经很长，一直在期待着股票活跃起来并达到较高的价位，因此，股票刚刚启动上涨时，他们就很容易卖出以兑现利润，之后只能眼看着股票不断继续上涨而后悔不已。

另外一些投资者，即使行情出现了大幅攀升，他们也不会卖出，因为总想着股票还会出现更高的价位。可是股价根本没有涨到他所期望的卖出价位。当股价刚开始下跌时，他决定如果股价再反弹到先前的价位，就卖出。股价的确又涨了，却没能达到先前的价位，随后就跌得更低了。于是他又在心里设定一个卖出价位，但这只不过是一个“期望”价位，眼看着股价越跌越低，股票从高位大幅下跌之后，他终于很不情愿地卖出了。

对于以上两类投资者，解决他们的难题的最好方法，就是江恩先生一再强调的——设置止损点。

11. 人性的弱点

（1）恐惧

人为什么会在最低价位卖出股票呢？是因为害怕股票会进一步下跌。如果知道股票的价位已经跌至最低，就会无所畏惧，不但不会卖出，还会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进。当价位升至最高时，情况也是一样。人为什么会在最高价位追涨？是因为害怕股价还会继续上涨。如果人们有了知识，就会无所畏惧，就会做出正确的判断。要想成功，就必须丢掉恐惧，而唯一可以消除恐惧的方法就是尽可能多地获得知识。

（2）贪婪

每次出现牛市时，很多原本能赚到很多利润的交易者却没有适时抛出。他们眼睁睁地看着股价下跌，当利润都化为乌有、本金开始出现大幅亏损之后才抛出，这其中的原因就源自于“贪婪”。

江恩讲过一个故事：“我认识了很多年的一位先生，在 1921 年以 80 美元的价格买进了美国钢铁。他一直持有这些股票，在 1927 年得到了 40% 的红利。随后，这只新股跌到了 111.25 美元。当股价反弹到 115 美元时，他又买进了一些，并将所有的股票一直持有到 1929 年 9 月股价上涨到了 261.75 美元。当很早以前股价涨至 175 美元时，他就说等股票涨到 200 美元时就卖掉，但当股价突破 200 美元时，他判断股价会涨到 250 美元，就继续等待股价达到这一价位再卖出。在美国钢铁攀升至 250 美元时，他碰到了我的一位朋友，跟我的朋友说，江恩现在怎么看美国钢铁呢？我的朋友说，江恩说这轮行情将在 8 月底左右达到顶部，他准备用美国钢铁股来做空。那个人说，我听说美国钢铁将会涨到 300 美元甚至更高，之后 1 股将拆分成 4 股，我准备到那时候再出手。1929 年 11 月，美国钢铁成交价为 150 美元时，那个人来到我朋友的办公室，我的朋友问他，你是在 250 美元以上卖出的美国钢铁吗？他回答说没有卖，现在还在他手里。我的朋友问：‘在你有那么大一笔钱好赚时，究竟为什么没卖呀？’那人回答说：‘在股价快要涨到最高时，不知怎么像是施了催眠术，只想睡上一觉；然后，在股票接近底部的时候才醒过来，意识到发生了什么事，但此时卖出已经太晚了。’”

（3）逃避

投资者赚钱时会产生自信，感觉自己的判断很准，成功都是自己一人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的事。而当遭受损失时，就会持另一种态度，很少责备自己或尝试从自己身上找出造成损失的原因。他会找借口，给自己开脱：如果自己要是没有听从某某人的建议，就一定会赚到钱。他找出了很多很多“如果”、“还有”和“但是”，他认为这些都不是自己的错误。正因为如此，他才会一而再、再而三地犯错。

当投资者把自己的过错都归咎于别人、永远持一种逃避错误的心态，而不能正视自身的缺点时，那么成功对他来说是遥不可及的。犯错并不可怕，关键在于承认错误、纠正错误，成功的经验正是由此积累而来的。

（4）盲从

很多投资者限于各种原因或者出于懒惰心理，不愿意进行独立思考，而更愿意让别人替自己思考；盲目听从别人的意见来决定自己的交易行为。投资者要获得成功，就必须亲自研究和调查；要有自己独立思考和分析的能力。在证券市场上，盲目地从众行为，几乎等同于亏损和失败。



威廉·D·江恩的经典操作案例

回顾大师江恩的经典操作案例，是希望从中可以得到交易和预测方面的教益。

经典案例 1——投资“美国钢铁”股票

提及江恩的经典操作案例，也许有人会说是 1909 年江恩在 25 个交易日里，做了 286 笔交易、交易赢利率达到 92.3%、资本则增值了 10 倍的成名之战；也可能有人会认为是江恩成功预测第一次世界大战的结束，但这些具有传奇色彩的案例，虽然绝对算得上经典，但是因为时间的久远，我们缺乏具体的资料和数据，当做操作案例来讲，投资者很难能够从中学到什么有实用价值的知识。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

选取江恩详细分析过的一只股票——美国钢铁。虽然没有直接证据说明江恩曾经操作过这只股票，但通过间接的文字和江恩的实战分析来看，江恩应该很钟爱此股。认真读取大师的分析内容，无疑对实战操作有所裨益。

“美国钢铁”永远是一只值得买入的股票，因为比起其他股票，该股在顶部和底部保持的时间要更长，这就使交易者有机会买入或卖出股票并设置止损。

在 1921 年—1929 年这 8 年间，美国钢铁有 3 次重要的行情。

第一次行情：

1921 年 6 月，该股低点为 71 美元，年内高点为 86 美元。1921 年 7 月至 8 月间，该股成交价浮动范围不超过 4 个点位，表现出大量吸筹的态势。6 月后的每个月，该股底部和顶部呈上升趋势。1922 年 1 月，该股超过 1921 年的高点 86 美元，表明这只股票的价格将逐渐升高。1922 年 10 月，美国钢铁第一次涨到顶部 111 美元，此后下挫到 100 美元；1923 年 3 月反弹至 109 美元。由于没能达到 1922 年 10 月的顶部，表明应该卖空该股。江恩认为，不能有效突破前期顶部意味着趋势可能存在扭转的可能性。此后该股整体趋势果然开始走低。

1923 年 7 月，该股跌到 86 美元，并保持了 4 个月，表明该股受到强力的支撑，长时间的低位盘整极有可能是该股正在进行大幅吸筹，所以此时应该买入该股，并在 83 美元处设置止损。1923 年 11 月，该股开始走高，1924 年 2 月形成了 109 美元的顶部，同 1923 年 3 月的顶部持平。此时应该卖空该股，并在 112 美元处设置止损。1924 年 5 月和 6 月，该股下跌，连续 2 个月保持在 95 美元的低点。通过分析每周和每日高低点的变换图形，江恩确认该股在此低点时进行吸筹。

第二次行情：

1924 年 7 月，该股开始走高，8 月涨到 1923 年 3 月的高点 111 美元。1924 年 10 月，该股小幅下挫到 105 美元；同年 11 月股价突破 112 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

突破前期高点，此时应该再次买入该股，期待继续上涨。

1924 年 11 月，高点为 129 美元。该股在此价位出现大量卖盘，1925 年 3 月，美国钢铁跌至 113 美元，同年 4 月继续保持了该低点，5 月和 6 月上升了 1 美元，表明该股受到了良好的支撑。上升的趋势在同年 7 月得以恢复，1925 年 11 月，该股涨到 139 美元，达到历史的顶部，比 1917 年的高点高 3 美元。这表明该股在稍后可能继续看涨，但获利抛售阻止了该股继续上涨，该股连续 3 个月保持在此价位，最终于 1926 年 4 月跌至 115 美元。此时该股大量吸筹，同年 6 月走势转而向上，此后便迅速上涨。股票超过 140 美元的时候，就应该再次买入该股。1926 年 8 月，该股涨到 159 美元的高点。这是一个尖锐的顶部，成交量巨大，此后该股又迅速下跌。1926 年 10 月，该股低点为 134 美元。此时出现较大卖盘，此后走势再度开始上扬。1926 年 11 月，该股宣布 40%的分红方案，旧股在 1927 年 5 月涨到了 176 美元。1926 年 12 月，新股以 117 美元开盘，1927 年 1 月跌至 111.25 美元。此时该股面临支撑，因为 1925 年 3 月和 4 月，该股低点为 113 美元。在此价位水平，该股吸筹长达 3 个月，1927 年 3 月涨至 161 美元的高点。没能超过旧股的高点 3 个点以上，说明应该卖空该股。此后该股迅速下跌，10 月跌至 129 美元。这只是为期一个月的下挫，第二个月就形成了一个较高的底部。1927 年 12 月，顶部为 159 美元，此时应再次卖空。股票下挫到 138 美元，1928 年 4 月反弹至 154 美元，未能超过 1927 年 12 月的顶部，应该再次卖空。

第三次行情：

1928 年 6 月，该股跌到 133 美元，该底部比 1927 年 10 月的低点高 3 美元，表明该股处于强势。此后该股迅速反弹，1928 年 8 月走势上扬，突破了 154 美元和 155 美元的顶部，并于 1928 年 11 月涨至 172 美元；1928 年 12 月，跌至 150 美元。这是一次迅猛的下跌，随后又转而猛涨。1929 年 1 月，该股涨至顶部 192 美元；同年 2 月回调至 169 美元；3 月上涨到 193 美元，比 1 月、2 月的高点仅高 1 美元，表明该股将面临较大的卖盘，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时应该做空该股，并在高 3 点处设置止损。此后该股下跌，1929 年 5 月，该股跌至 162. 5 美元的底部，在下跌的最后一周，股市低迷，交易价格窄幅波动，一周的成交量仅为 22 万只股。在 1929 年 6 月 8 日结束的那周，低点为 165 美元，高点为 171 美元。

在接下来的一周，其低点与上周持平，仍为 165 美元，表明在此低点时，该股受到了较为有力的支撑，这是第二个形成较高底部的星期。这一周的高点为 177 美元，再度表现出上扬的趋势。股票成交量增加，表明交易者正在大量买入该股。在 1929 年 7 月 13 日结束的那周，美国钢铁突破了 193 美元，并再创新高。此时应该再次买入该股，因为其成交量在不断增加，且市场活跃。在此后的每一周，该股的顶部和底部都不断升高，在同年 8 月 10 日和 8 月 17 日结束的两周，该股的成交量超过了 100 万股。8 月 24 日，该股第一次涨到顶部 260.5 美元，这一周的成交量达到 80 万只股。此后该股迅速回落至 251.5 美元，一周的成交量为 39.1 万只股。随即该股迅速反弹，最终于 1929 年 9 月 3 日涨至 261.75 美元的顶部。这一次，该股并未超过同年 8 月 24 日的顶部以上 3 个点，表明该股将下跌。这一周该股迅速下跌到了 246 美元，成交量为 56.1 万只股，这比该股从 260.5 美元下挫到 251.5 美元的那一周的成交量多出 17 万只股。这表明到了卖出的时候，当股票跌破 251 美元时，应该更多地抛出该股，这是因为此次是该股自 162.5 美元低点上涨以来，第一次跌破周底部。

1929 年 9 月 3 日，美国钢铁见顶，成交量为 12.9 万只股，表明在如此高的价位股票的买盘很弱，说明空头在平仓，业内人士在卖出，而公众则在买入。1929 年 10 月 3 日，美国钢铁跌至 206.5 美元。此后该股迅速反弹，1929 年 10 月 11 日，涨至 234 美元。这是仅一周的上涨，接下来的一周，该股在大量的卖盘重压下跌至 208 点，此价位上仅由于空头平仓引起了一次小幅的反弹。1929 年 10 月 29 日，美国钢铁跌至 162.5 美元，当日成交量为 30.7 万只股。同年 10 月 31 日，该股迅速反弹，涨至 193.5 美元，成交量为 10 万只股，当日股票成交价浮动范围为 5.5 美元。此后该股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌，11 月 13 日美国钢铁跌至 150 美元。当日成交量不大，仅为 9.7 万只股，表明其正在平仓。此后该股迅速反弹，10 月 21 日反弹至 171.5 美元。12 月 2 日跌至 159.25 美元，此后涨破 10 月 21 日的高点 172 美元，12 月 9 日，该股在 189 美元见顶，成交量为 35.5 万只股，是 10 月 24 日以来成交量最大的一天，表明卖盘较大，并将出现下挫，尤其是在该股从底部反弹了 39 个点时更是如此。该股没能超过 10 月 31 日的顶部 193.5 美元，表明将要下跌。迅速的下跌出现后，12 月 23 日，美国钢铁每股售价为 156.75 美元，当日成交量为 11.1 万只股。成交量不大，表明该股正在平仓，股市走至底部。

由于这一底部高于 1929 年 11 月 13 日的底部，表明该股受到了良好的支撑。因而该股开始上涨，每日走势转而向上，1930 年 1 月初，每周走势转而向上。同年 2 月 14 日，该股高点 189 美元，成交量为 15.4 万只股，与 12 月 9 日的顶部持平。此后该股下挫，2 月 17 日，跌至 184.5 美元，2 月 28 日反弹至 189.5 美元，成交量为 12 万只股。未能超过此前顶部 1 点以上，表明该股势弱，紧接着该股下跌。2 月 25 日，该股售价 177 美元，3 月 1 日反弹至 184 美元，又于 3 月 5 日、6 日跌至 178.75 美元，3 月 7 日再次在 184 美元见顶；3 月 14 日，跌至 177.75 美元，仍高于 2 月 25 日的 177 美元的低点水平。3 月 19 日该股开始反弹，美国钢铁每股售价 188.25 美元，总成交量 17.9 万只股。3 月 20 日高点为 188.5 美元，成交量为 6.7 万只股。3 月 21 日，高点为 191 美元，成交量为 18.6 万只股。这是一段时间以来，该股最大的成交量。由于突破了 1929 年 12 月 9 日高点 189 美元和 1930 年 2 月 18 日的高点 189.5 美元，表明美国钢铁在小幅下挫后，将开始上涨。

1930 年 3 月 24 日，美国钢铁每股 192. 25 美元，成交量为 12.7 万只。同年 3 月 25 日涨至 193. 25 美元的高点，成交量为 8.4 万只；3 月 27 日下挫至 189.5 美元。由于未能跌破 1929 年 12 月 9 日的顶部 189 美元和 1930 年 2 月 18 日的顶部 189.5 美元，表明该股受到支撑，将继续走高。同年 4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月 7 日，该股涨至 198.75 美元，成交量为 10.6 万只；4 月 8 日，该股跌至 193.25 美元，成交量为 11.4 万只；4 月 10 日涨至 197.875 美元，成交量为 10.3 万只。由于未能超过 4 月 7 日的高点，且又接近了 200 美元这一整数点位，因而总会有很重的卖盘，表明该股即将下挫。如果该股能涨到 200 美元，那么就表明该股将继续走高 4 月 3 日该股低点的 192.625 美元，4 月 8 日低点的 193.25 美元，如果该股在涨过 200 美元前就跌破以上这些低位，则表明该股将继续走低。

通过上述江恩对美国钢铁的案例分析，投资者可以发现，即便是一轮大的上升行情中，个股也并不是一直保持上涨，中间会出现多次的回落整理或吸筹。对于喜好波段操作的投资者来说，这些股价回落都存在着机会。

本文是以江恩先生的理论为研讨的基础，所以并不涉及长期持股是否好过波段交易等争议。作为一位伟大的投资家，江恩并不否认长期投资、价值投资的必要性和合理性。在下面的案例中，我们将看到江恩对经济、行业和个股等基本面因素所做的精彩评述。

经典案例 2——预测 1929 年股灾

1929 年，美国股市的崩溃不仅使投资者一贫如洗，随之而来的是银行业的破产、美国经济瘫痪、整个西方经济的大萧条。一直到 1954 年，美国股市才再次达到 1929 年股市崩溃前的水平。这次股灾彻底打垮了投资者的信心，1929 年的股灾对于投资者来说，就是一段不堪回首、充满痛苦的黑色梦魇。

江恩在每年年末都会照例出版一份标有“机密性资料”字样的股市年度预测报告给自己的客户，报告中会对未来一年进行预测和展望。

1928 年 11 月 23 日，江恩写了对 1929 年的股市年度预测报告，报告中准确地预测了 1929 年美国股市的大崩盘。这一经典预测也给江恩带来了世界投资大师的声誉，吸引了无数的投资者从此拜服在他的门下，他的理论至今仍被人们视为投资圭臬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

江恩在 1929 年的年度股市预测报告中，开宗明义地提出："处在一个景气周期中的 1929 年，将是牛市的结束、长期熊市的开始。目前的牛市是美国历史上持续时间最长的一个牛市。实际上，长期的牛市以及已经上涨到了不正常高度的股价都预示着股价下跌即将来临，而股价下跌的幅度必然会与当初上涨的幅度相同。某些高价股在 1929 年将会出现急速、惨重的下跌"。

之后，江恩论述道：股市的历史表明，股市总是会对经济的繁荣反应过度，结果往往是股价上涨的幅度过高。换句话说，股市在繁荣期到来前已经涨过了头，第一次下跌只是对股价回归到根据股票价值和投资回报确定的正常价格水平的一次调整。随后，当经济萧条真正来临时，上市公司的收益开始出现下降，股市也会对不利的经济前景提前做出反应，股价随后会继续走低。

江恩认为，对于石油、糖、橡胶、农业等未出现大幅上涨的股票来说，反而会在 1929 年出现大幅上涨。某些如无线电、飞机制造、化工和电子等新兴行业或受投资者追捧的行业也将会继续繁荣，原因是新发明迅速吸引了大众，特别是那些可以为生活带来便利和舒适的发明。制造新型家用电器的上市公司的收益将会增加。

当一些强势股股价不断攀升时，许多股票的股价将会出现盘整，然后出现下跌。不同地域、不同行业、不同类型的股票不会出现同步的涨跌趋势。

越来越多的行业进入了大规模生产和并购阶段。大公司会占有市场，小一些的公司将会越来越难以找到可以满足资本回报率的商业机会。

江恩谈到市场的状况时说："在 1928 年，公众投资者大举入市使市场全年的成交额达到了历史最高水平。从第一次世界大战爆发前的那段时间开始，外国人买入的美国公司股票比其他任何时间都要多。美国国内的公众不再进行安全的股票投资。他们带着赌徒般的狂热，抱着股价会继续走高的希望，不计成本地买入所有的股票。这是一个危险的状况，它总是会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致股价暴跌，这毫无例外。在 1929 年年初，市场行情将会低于普遍的希望和预期。行情将在春天和夏天好转，总体前景将会很乐观。但是，在这一年的秋天，市场萧条将会再一次来临，不利的商业状况将会导致股价大幅下挫。利率在这一年的大部分时间里都将维持在一个高水平。对于那些在 1929 年买入股票赚了钱的人，将不得不使用比以前更加严格的操作标准。一旦股价到达最后一个高点后开始走低时，股价将会持续下跌，反弹的力度也会越来越小。市场将会出现大幅波动，股价在快速反弹后将会出现暴跌。为了利用活跃市场带来的机会，任何一个交易人员在大多数时间里都要非常谨慎，迅速调整自己的仓位。”

江恩通过分析经济、行业、市场心理等多方面因素后，认为以下因素将造成 1929 年股市大跌。

（1）繁荣

美国过去几年里经历的一轮经济大繁荣已经通过多种方式对股市的走势产生了影响。股票市值的巨幅增长大大增强了各个公司的借款能力，使扩张甚至是通货膨胀成为可能。钟摆沿一个方向摆动的时间过长，导致许多人已经忘记了它还会向相反的方向摆动。一个极端必然会伴随另一个相反的极端。许多大公司的高速增长将难以持续。

在繁荣时期形成的过度的自信和极度的悲观一样糟糕，会让许多在过去几年牛市中赚了大钱，最聪明的投机家在股市中陷得过深，他们将会像以前一样被股市套牢。随后，当股价下跌时，他们打算在熊市中抛售股票，而这将导致市场的股价出现崩盘。投资者一是要留意接近了疯狂上涨阶段的股价，二是要在接近最高价时卖掉持有的全部股票。如果没有过度投机参与，当股价下跌时，集合基金和一般投资者共同的抛压将会使股价低于该股正常价位。一般投资者从来不会被视为牛市的领导者。事实上，由于他们现在的数量比以前任何时间都要庞大，这使市场的不稳定因素得以倍增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）通货膨胀

江恩通过市场的成交量、投资者开户数、经纪人的贷款额大幅增加等情况分析道："在狂热市场中的极限高位上出现了如此巨额的成交量，并且股价出现了大幅的波动，这些只能说明一件事：集合基金和内部人士在利用公众的买入抛售手中的股票，一旦他们卖掉持有的全部股票，他们就不会再去支撑这个市场了。如此大规模的公众投资者入市并不能支撑起这个市场，一旦股价出现下跌，跌幅会比以前任何一次都要急速和惨重。当公司还款后，银行家们只会向他们认为是最安全的公司发放新的贷款。我们将听到许多上市公司无法获得贷款。另一个导致通货膨胀的因素是我们曾经大量持有黄金，但这种情况在 1927 年和 1928 年这两年间出现了实质性的变化，约有一半的黄金在这两年间流失到了外国，而没有迹象表明这种情况在未来的几年里会不再继续。"

（3）分期购物

人们仍然在过着超过自己财力的生活，进行着大规模分期付款的购物。这种情况对商业以及整个国家的繁荣来说都是最致命的威胁。当萧条来临时，失业率将会上升，人们将无法支付那些他们过去靠贷款购买的商品，这必将导致购买力下降。许多公司不仅会失去生意，而且还会在以信用交易为基础的商品出售中赔钱。

（4）农业形势

过去几年的情况非常不乐观，以至于政府不得不设法帮助农民。但是，我们正处在一个周期中，这个周期可能会导致农业在未来几年里出现歉收和衰退。这种情况会降低农民的购买力，从而加重股市的下跌压力。

（5）繁荣心态

人们往往只愿意看到繁荣的一面，而不愿意对负面因素深入探究。江恩认为，人们在过去几年中看到股价疯狂地上涨，于是在心理上被这类繁荣的假象迷惑，误以为所有公司、每个人都处于繁荣期。但实际情况并不是这样，45%填报所得税申报表的公司在 1927 年出现了亏损，这种情况预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计在 1928 年不会出现大的改观。只有表现最好的公司才能够生存下来。小企业倒闭的数量一年比一年多，形势变化非常快，以至于许多老牌公司被迫关门倒闭。电力和石油正在取代煤炭和木材，汽车代替了马。即使商业和人口都出现了大幅增长，但是铁路行业并没有能够赚取到在过去 20 多年中获得的巨额收益。石油业的情况直到最近才有所好转，橡胶业则饱受低价格的打击，糖价在过去两年中也一直处于低位。当人们认识到繁荣并不是普遍的，而只是局限在少数几个行业时，那么他们就会产生“恐慌心态”了。

（6）公众信心

江恩把投资者的信心也作为一个指标，当投资者相信未来还会更好时，他们就会充满信心地继续投资股市。但是，当大部分投资者资金告罄或对未来感到失望时，历史上人数最多的股市赌徒们失去了信心，所有人都会开始抛售股票。任何人很容易就能想象到股市将会发生什么样的事情。当时间景气周期结束，任何机构或者个人都无法阻止股市下跌趋势的到来，正如季节之间的交替是无法更改的，这是自然法则。作用力等同于相反方向的反作用力。当投资者发现市场处于衰退过程中后，要顺应这一趋势。而赌徒从来不会思考，他们总是单凭期望来赌博，这就是他们赔钱的原因所在。投资者必须先暂停下来进行思考，观察并倾听，在洪水到来之前逃离股市。

（7）战争

战争也是江恩关注的因素：美国的经济大繁荣已经招致了世界范围内的妒忌。当外国的情况恶化时，贪婪和忌妒将会导致战争，就像饿狗总会先挑起战斗一样。对国家兴衰的研究表明：对于任何一个经历了一段不寻常长期繁荣的国家，战争会成为经济萧条开始的主要原因之一。我们听到了许多关于战争的言论，事实表明，世界上的许多主要国家以及我们美国目前的军费开支水平都是历史上最高的。当一个武装起来的人或国家已经做好了战斗准备时，他通常会得到他想要的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）来自国外的竞争

对于来自他国的竞争，江恩举例说："德国经济迅速恢复，在未来一年同美国的贸易竞争将会更加激烈。其他一些国家正极力重新夺回他们在一战前的贸易地位，并继续增强他们的贸易实力。这些必将会对我们的商业发展产生不利影响。"

附：江恩对 1929 年的月度预测报告（见图 1-1）。

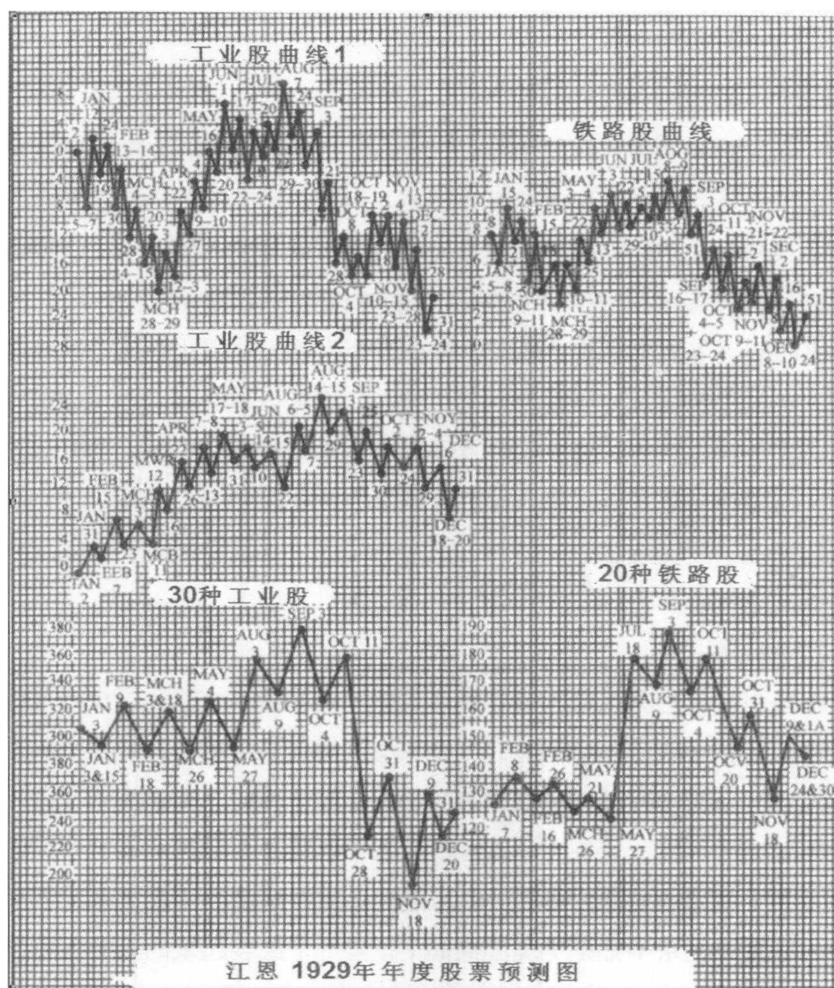


图 1-1　江恩 1929 年年度股票预测

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1月

新年伊始的形势很不错，但由于出现了获利回吐，头几天市场上会涌现出大量抛盘。然后，将出现买进的好时机，新一轮的上涨行情即将开始。石油、橡胶、化工和飞机制造类股票将成为领涨股，股价在12日或15日左右达到顶部。一些铁路、电气和钢铁类股票将会在大约18日至24日这段期间上涨。某些国家，很可能是法国和德国的动乱会对美国股市产生不利影响，并将导致股市下跌。请注意出现的顶部；卖出多头并进行做空操作。这个月末将出现大幅下跌行情。

工业股在1月的极限高点将在12日或15日左右出现，而极限低点将在5日或7日以及30日左右出现。次级变动：股票下跌应该在1月2日开始，5日至7日形成下跌的底部。这时应大量买进，因为随后将会出现大幅上涨，并在12日左右形成顶部；19日将形成下跌的底部；24日将形成反弹的顶部。随着沉重抛盘的涌现，股价将开始急剧下跌，在30日左右达到底部。

铁路股在1月的极限高点将在15日出现，而极限低点将在5日、7日或30日左右出现。次级变动：1月2日形成顶部，接着股价开始下跌；5日至7日形成大幅反弹开始前的底部；强势反弹在15日形成顶部，随后应该会开始另一轮下跌行情；下跌将在21日形成底部；24日形成反弹开始前的顶部。从这个顶部开始，会出现一轮大幅下跌行情，在30日左右跌至当月的最低点。

2月

股市将会下跌，我们会听到一些令人沮丧的报告。联邦储备银行会做出一些调整或威胁来打击投机行为。他们将会讨论新的银行法，这些法律可能会不利于投机行为。虽然股市会出现涨跌互现的情况，但大多数高价股会在这个月出现下跌。糖、橡胶类股票以及走势落后于大盘的股票将会上涨。铁路、飞机、无线电和电气类股票将会结束下跌行情，开始反弹。在该月的12日或13日左右，石油、橡胶和糖类股票将会走强。但是，过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去的领涨股在每次小幅反弹后都出现大幅下跌。

工业股在2月的极限高点将会在13日或14日左右出现，而极限低点将在28日左右出现。次级变动：1日至4日上涨；随后的下跌持续至8日并形成底部，随后出现另一次快速反弹；股价在13日或14日形成顶部，卖出多头并做空该类股票。预计大量抛售的涌现将使股价急剧下跌，在28日左右达到一次温和反弹开始前的底部。

铁路股在2月的极限高点将在15日左右出现，而极限低点将在28日左右出现。次级变动：股价在1日至5日期间上涨并形成顶部，随后开始了一次温和下跌；9日形成下跌的底部，预计一些铁路股将会出现快速反弹，在15日左右见顶，然后出现快速下跌，在28日左右形成底部。

3月

胡佛先生将在这个月宣誓就任美国总统，本月初，股市将出现一次试探并出现快速上涨，但上涨行情并不会持续很久，在月末之前，许多股票将出现急剧下跌行情。美国与西班牙或墨西哥的关系将出现一些问题，这对市场会产生不利影响。在我的预测中显示股市会上涨的日期里，飞机制造类股票的走势会很强劲。石油、糖和化工类股票上涨的时间会长于其他股票。牵引机类股票将成为强势股，由于这类股票与地铁票价之间的关系可能会取得进展，这将推动纽约证券交易所牵引机类股票的上涨。钢铁、汽车、铁路和电气类股票将会在月初或月末出现突然显著下跌的行情。

工业股在3月的极限高点将在4日或5日左右出现，虽然一些股票将在14日或15日左右达到该月的低点，但极限低点将会在28日或29日左右出现。次级变动：股价在1日至5日期间强劲上涨。市场将低估胡佛总统就职的影响。随后股价将出现急剧下跌，在14日或15日左右形成第一个底部；随后许多股票会出现快速反弹，并在20日左右见顶，接着市场出现大量抛售，股价急剧下跌，到28日或29日左右将跌至另一轮牛市开始前的底部。这是买进处于强势股票的绝佳时机，因为它们的股价将会急剧上涨，上涨行情会持续至夏季。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

铁路股在 3 月的极限高点将在 4 日或 5 日左右出现，而极限低点将在 9 日或 11 日以及 28 日或 29 日左右出现。次级变动：1 日至 5 日出现强劲上涨。走势落后于大盘的股票将会成为领涨股。从 4 日或 5 日左右形成的顶部开始，将出现急剧下跌行情，下跌一直会持续到 9 日或 11 日左右；随后出现温和的反弹，在 16 日左右形成顶部；然后出现另一轮下跌行情，在 28 日至 29 日形成最后的底部，这时应买进处于强势的股票，因为上涨行情将会持续到 5 月初。

4 月

公众将会再次大规模进入股市并将出现一轮狂热的投机行为，尤其是针对石油、铜、橡胶、糖和飞机制造类股的投机。化工、飞机和无线电类股将会出现快速上涨行情。政府出台的某些措施或通过的法律将导致股价暴跌，这种情况会持续至 15 日左右，利率水平非常高。16 日至 30 日，总体消息会变得有利一些，股票会出现更大的一次上涨行情。对外贸易将会增长，尤其是与南美国家之间的贸易。

工业股在 4 月的极限低点将在 12 日或 13 日左右出现，而极限高点将在 20 日或 22 日左右出现。次级变动：1 日至 3 日形成快速上涨的顶部；12 日至 13 日形成另一轮大幅上涨开始前的底部；快速反弹的顶部在 20 日至 22 日形成；随后的下跌在 26 日或 27 日左右形成底部，这时应该买进钢铁类股票等待另一轮上涨行情的到来，这次上涨将持续至 4 月末和整个 5 月。

铁路股虽然走势非常强劲，有些股票还会在月末时继续上涨，但该类股票本月的极限低点将会在 10 日或 11 日左右出现，而极限高点将在 20 日或 22 日左右出现。次级变动：股价在 1 日至 3 日或 4 日出现快速上涨，然后是温和下跌，在 10 日或 11 日左右形成底部，这时将出现急剧上涨，股票将不断快速上涨并在 20 日至 22 日形成顶部，随后回调会持续至 25 日，最后，股票的强劲上涨将会持续到月末。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5月

这个月股票市场的交易异常活跃。我们将听到许多宏观经济状况方面的利好消息。一些大公司之间会形成联盟或完成合并，市场上将会发生大规模的金融交易，人们会更多地谈论经济将持续繁荣，所有这些会促使公众投资者在高点买进股票。多数新闻将非常令人乐观，股价会出现大范围波动。有些股票的股价会在本月初达到高点，并在月中突然暴跌。橡胶、糖、石油、飞机、无线电和电气类股票会出现上涨行情，这些股票将成为领涨股。留意顶部的出现并及时卖出。切忌在股市中停留过久，因为6月将会出现一个大的下跌行情。

工业股在5月的极限高点将在29日或31日左右出现，而极限低点将在9日或10左右出现。次级变动:1日至4日将出现快速反弹并形成顶部，随后出现快速回调，9日至10日形成下跌的底部，买进股票并等待另一轮急剧上涨行情。16日形成反弹的顶部，但随后只会出现次级回调；9日至10日将形成下跌的底部，20日将形成回调的底部。处于强势的股票将在10日至29日期间快速上涨。请注意此时形成的顶部。

铁路股在5月的极限高点将在3日或4日左右出现。虽然有些股票会在月末涨至极限高点，但极限低点将在11日或13日左右出现。次级变动：1日至3日股市行情强劲，在3日或4日左右形成顶部。然后股票开始下跌，在11日或13日左右形成底部，接着出现的上涨会在25日左右形成第一个顶部，随后出现的温和回调会一直持续至28日，接下来的反弹将持续到月末。

6月

许多股票在本月将被大量抛售，股价将出现急剧下跌。国外会爆发战争或出现战争传言。国内和国外都将爆发大规模的罢工。农产品方面也会有利空消息。南部边境地区和墨西哥的暴雨或地震灾害将对当地经济造成破坏并造成股市的不安。夏季时的商业前景将变得非常复杂。主要的周期和时间因素之一会在本月结束，并将出现一个非常重要的趋势变化。高价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票将会快速下跌，许多股票的股价将形成本年度的极限高点。锡、石油、农畜和化工类股票的股价在本月初见顶后，将出现暴跌；汽车股也将急剧下跌。

工业股本月的极限高点将在6月1日左右出现，而极限低点将在22日或24日左右出现。次级变动：1日至2日股价上涨并形成大幅下跌开始前的顶部；急剧下跌在10日至11日形成底部。然后股价开始温和反弹，并在17日左右达到顶部，随后出现的大量抛盘导致股价急剧下跌，并在22日至24日形成底部。从24日至月末这段时间里，许多只股票都会出现快速反弹。

铁路股本月的极限高点将在3日左右出现，而极限低点将在10日或11日以及28日或29日左右出现。除了少数价格非常高的股票之外，铁路类股票在这个月内不会出现大范围的变动。次级变动：1日至3日股价上涨；4日至10日或11日股价急剧下跌；然后出现温和反弹，并在21日或22日左右形成顶部，接着出现的抛售使股价走低，在28日或29日形成底部。

7月

本月股市将出现新一轮上涨行情，许多股票将急剧反弹并达到本年度的最后一个高点。飞机制造类公司将出现繁荣景象，其股票会上涨。电气和化工类股票也将出现急剧上涨的行情。集合基金将会尽可能快地拉升股价，以便进行抛售。当原来的领涨股开始进行盘整时，走势落后于大盘的股票将成为新的领涨股。糖和橡胶类股票会出现急剧上涨的行情。一个非常重要的时间因素将在此时结束，预示着股市将迎来一个长期的大熊市。请记住，许多股票将在这个月内达到今年最后的高点。股市在经过这个顶部之后将开始大幅的恐慌性地下跌，9月将出现一个“黑色星期五”。美国西部和南部地区可能爆发劳资纠纷和罢工，这将影响商业前景。

工业股在7月的极限高点将在20日左右出现，而极限低点将在9日或10日左右出现。次级变动：1日至3日股市将强劲上涨，形成顶部，接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着出现快速下跌行情；急剧下跌在9日至10日形成底部；随后此类股票将快速上涨，在20日形成顶部；接着此类股票将下跌，在22日形成底部；随后股票会出现上涨，持续到月末。

本月铁路类股票将在一个相对狭窄的范围内波动。极限高点将在9日或10日以及22日左右出现，而极限低点将在15日左右出现。次级变动：此类股票将在1日至3日上涨；随后出现快速下跌，在9日或10日左右形成底部；此后的快速反弹将持续至15日；接着股价将出现快速下跌，在22日见底；随后股价将上涨，持续至7月末。

8月

一些走势落后于大盘的股票将在本月上涨并达到最后的高点。化工类股票将是最后上涨行情中的一类股票。钢铁和石油类股票将会暂时走强，糖和橡胶类股票将形成最后的顶部。利空消息将导致大盘开始急速下跌，长期牛市将会突然终止。利率水平将会很高，大熊市行情在最后一个顶部形成后展开。远离熊市，千万不要在大熊市被套牢。切记，在所有人都在出售股票的时候才去卖股票就为时已晚了。这个月会出现破坏农作物的暴风雨天气，这种天气引起的火灾将会带来严重损失。

工业股在8月的极限高点将在7日或8日左右出现，而极限低点将在29日或30日左右出现。次级变动：在本月第一次次级变动中，股价将会快速上涨，并在7日或8日左右见顶；然后涌现的大量抛售导致股价出现急剧下跌，在16日或17日左右形成底部，随后只会出现一次小幅的反弹；反弹将在23日或24日见顶，接着出现的大量抛售将使股价走低，在29日或30日左右下跌至该月的底部点位。

铁路股在8月的极限高点将在8日或9日左右出现，尽管走势落后于大盘的一些工业类和铁路类股票会持续上涨，并且会如曲线2所示（见图1-1）的那样直到14日或15日才会形成顶部。铁路股的极限低点将在30日或31日左右出现。次级变动：此类股票将从1日开始上涨，股价会快速攀升，在8日或9日左右形成顶部；随后此类股票将会快速下跌，在20

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

日或21日左右形成底部；然后出现温和反弹，并一直持续到25日左右。此后，股票将急剧下跌，并在30日或31日跌至本月的最低点位。

9月

9月将出现本年度最急速的下跌行情。投资者将丧失信心，公众投资者将会试图退出市场，但为时太晚。暴风雨天气将会破坏农作物的生长，整个商业前景将变得黯淡。战争消息将打压市场并且会对上市公司在外国的商业发展雪上加霜。股市将出现“黑色星期五”和恐慌性下跌，并且只会有小幅的反弹。做空将是最有利可图的操作方法，应该做空股市并采用金字塔式的投资方法。

工业股在9月的极限高点将会在2日或3日左右出现，而极限低点将在27日或28日左右出现。次级变动：温和反弹将在2日或3日见顶，此时市场将会涌现出大量的抛售。受利空消息的影响，此类股票将会出现急速的暴跌行情，并在16日或17日左右形成第一个底部，随后只会出现小幅的反弹，温和反弹在20日或21日见顶，接着将出现另一波沉重的抛盘，导致股价在27日或28日下跌至极限低点，从这个点开始，股价将出现温和反弹。

铁路股在9月的极限高点将会在3日出现，而极限低点将在月末出现。次级变动：1日至3日股价将上涨。随后出现的抛售使股价急剧下跌，并一直持续到16日或17日左右；此后股价受空头回补的带动形成温和反弹，并在23日或24日左右见顶；随后此类股票将出现急剧下跌，一直持续到月末。

10月

总体的商业状况正在变得越来越糟，美国国内受到过度投机的打击。由于利率水平很高和银行家们催收贷款，一些股票在反弹后会出现急剧下跌的行情。化工、电气和飞机制造类股票抗跌性较强，它们的股价会在预测的上涨日期左右出现快速反弹。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业股在 10 月的极限高点将会在 18 日或 19 日左右出现，而极限低点将在 8 日或 9 日以及 26 日至 28 日出现。次级变动：小幅反弹将在 10 月 2 日见顶，接着股价将出现急剧下跌，并在 8 日或 9 日形成底部，随后会出一轮大的上涨行情，尤其是对于那些处于强势的股票；反弹将在 18 日或 19 日见顶。处于弱势的股票将会急剧下跌，下跌一直持续到 26 日至 28 日，随后将出现温和反弹，一直持续到月末。

铁路股在 10 月的极限高点将会在 10 日或 11 日左右出现，而极限低点将在 23 日或 24 日出现。次级变动：股价在 1 日至 4 日将下跌，并形成底部，随后出现温和反弹。10 日或 11 日形成反弹的顶部，然后一波沉重的抛盘导致股价下跌，并在 23 日或 24 日左右形成底部，随后将出现温和的上涨行情，一直持续到月末。

11 月

石油、化工和橡胶类股票将在本月出现最后一次上涨行情，并形成另一轮下跌开始之前的顶部，商业状况将变得越来越不利。墨西哥和加利福尼亚可能会发生地震，这将扰乱市场并打压经济。这个月里传出的国外战争消息，国外一些伟大的领导人将有机会显示他们的能力。股市在 11 月下旬的走势会非常糟糕，会出现一些急剧下跌的行情。但飞机、无线电和电气和一些铁路股的股价将在 10 日至 22 日出现上涨。

工业股在 12 月的极限高点将会在 2 日至 4 日出现，而极限低点将在 23 日至 25 日出现。次级变动：股价在 1 日至 4 日将上涨并形成顶部，接着出现大幅急剧的下跌，然后此类股票出现大量抛盘，股价急剧下跌，并在 11 日至 12 日左右形成底部，但接着只会出现温和的反弹，反弹在 18 日至 19 日见顶。从这点开始将出现新一轮的急剧大幅下跌行情，导致股价在 23 日至 25 日左右跌至底部点位。此后，股价将出现温和反弹，一直持续到月末。

铁路股在 11 月的极限高点将会在 21 日或 22 日左右出现，而极限低点将在 27 日或 28 日左右出现。次级变动：温和反弹将在 1 日或 2 日见

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顶，然后股价开始下跌，在 9 日或 11 日左右形成底部，接着出现快速反弹行情，反弹在 21 日或 22 日形成顶部，随后出现一轮大量的抛盘，股价急剧下跌，在 27 日或 28 日左右形成底部。

12 月

美国在其他国家的生意将会有所增长，因此，投机对象将会从股票转变为期货。即使没有爆发战争的危险，美国政府也将受到实力很强的反对派的威胁。总体的商业前景将会变得非常不利。股市将出现恐慌性下跌。

工业股在 12 月的极限高点将会在 2 日左右出现，而极限低点将会在 23 日或 24 日左右出现。次级变动：股价在 1 日或 2 日将出现上涨；然后此类股票将出现大幅下跌，从而出现大量的抛盘，这期间只会出现持续 1 至 2 天的小幅反弹，在 23 日或 24 日左右将出现极限低点，接着股价出现快速反弹，并在 28 日见顶；随后的下跌行情将一直持续到 31 日。

铁路股在 12 月的极限高点将会在 2 日左右出现，而极限低点将会在 24 日左右出现。次级变动：股价在 1 日或 2 日将出现上涨；在 3 日至 10 日将出现急剧下跌，并形成一次温和反弹开始前的底部，反弹在 15 日见顶，随后涌现出大量抛盘，股价下跌一直持续至 24 日，此后的反弹行情将一直持续到月末。

通过学习江恩预测美国 1929 年股灾的案例，我们对大师江恩似乎有了一个重新认识的过程。很多人都认为江恩仅是一位技术派的分析和预测大师，但是我们在上述案例中读到的大师对经济形势、行业变化等基本面情况的研究和分析也是十分精辟的，应该说不输于任何一位高明的价值分析家。

读大师的操作案例，是为了更好地理解和应用他的理论，同时也能更全面地解读大师理论的深刻内涵。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



威廉·D·江恩对中国投资者的启示

江恩角度线

很多江恩理论的研究者都认为在江恩的测市理论中，江恩线（又称为江恩角度线）是基础，也是核心内容，通晓江恩线后，其他理论都会触类旁通、迎刃而解。

本节就江恩线的实战应用做进一步探讨。

图 1-2 是上证指数日线图。2008 年 10 月 28 日的 1664.93 是上证指数从 6124.04 下跌以来的重要低点位置，符合江恩线的起点要为重要的顶部或底部的选择原则。我们以此点为起点，画出各条上升江恩线；然后选择 2009 年 8 月 4 日的高点为起点画出各条下降江恩线。通过这两组方向相反的江恩线，投资者可以更直观地了解到行情运行趋势的各个阶段。这两组不同方向的江恩线之间的交叉，对行情的判断极为重要，甚至经常起到提示行情发生趋势转折的作用。

图 1-2 中，指数从 1664 点开始反弹，初始上涨速度非常迅捷，一直紧贴（1×8）线上行；之后发生回落，至（1×3）线时得到支撑；指数再度发动上涨行情，迅速穿越（1×4）线后，指数遭到较大的抛压，转而下跌，并接连跌破（1×4）线、（1×3）线、（1×2）线，在逼近（1×1）线时，下跌戛然而止，一波升势再度开始。

指数在（1×1）线之上止住跌势，这个细节值得我们深入思考。江恩认为，（1×1）线时具有决定性作用，是最重要的一条线，因为它表示时间和价格的平衡；价格运行于（1×1）线之上时，行情处于强势状态，后市看好，否则将进入弱势状态，后市看空。指数在（1×1）线之上便止住跌势重新上行，说明之前的下跌仅仅是短暂的强势回调，行情并未终了，强势仍在，上涨趋势将得到进一步发展。随后指数依托（1×3）线、（1×

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2）线，出现了迅猛的上涨态势。

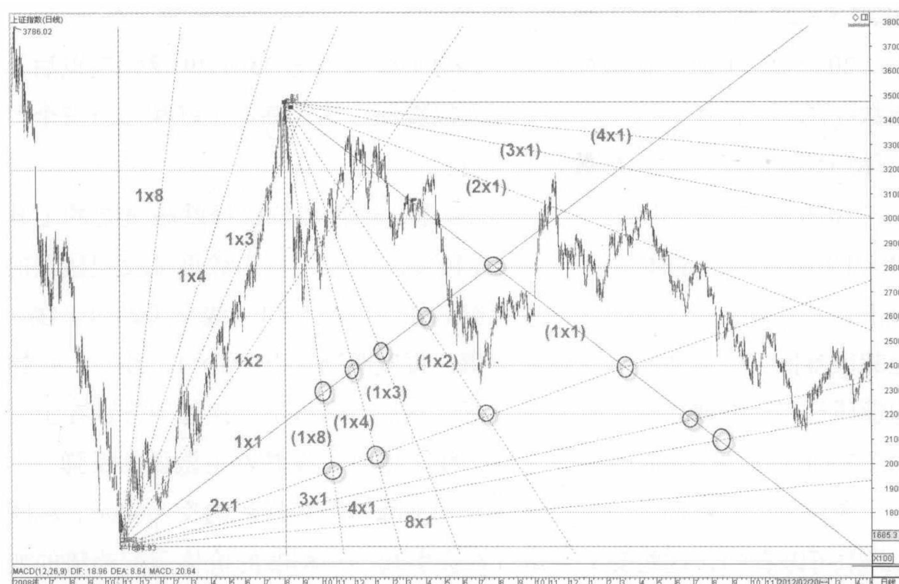


图 1-2 江恩线

2009 年 8 月，上证指数见 3478.01 高点后，发生了急速下跌；2009 年 11 月，上证指数见 3361.39 高点，结束上涨，发生下跌；2010 年 4 月，上证指数见 3181.66 高点，结束上涨，发生下跌，这些时间点位也大致符合江恩的循环周期：从重要的市场底部或顶部开始计算，三个月后可能是市场的另一个底部或顶部；再延伸四个月、七个月时，则可能是市场的另一个底部或顶部……

3478 点开始的下跌让投资者感觉无所适从：是上涨途中的强势回调，还是 1664 点反弹的终结？没有确定的回答，但是有一点可以确定，那就是 3478 点无疑是一个极为重要的高点，于是我们以 3478 点为起点拉出多条下降江恩线。

通过下降江恩线我们可以看到：3478 点见顶后，指数一直在下降（1×8）线的压制下下跌，并一度跌破上升（1×2）线，但随后指数开始酝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

酿反弹，最终指数上涨突破上升（1×2）线以及下降（1×4）线、（1×3）线、（1×2）线、（1×1）线。

2009 年 11 月，在触及下降（2×1）线并创出 3361.39 反弹高点后，指数回落至下降（1×1）线上展开大幅震荡。这个高点正好和江恩三个月循环周期相匹配，之后指数再度下行。

2010 年 7 月，指数跌至 2319.74 点，这个点位已经跌破重要的上升（1×1）线，显示整体行情已经由强转弱。虽然之后指数再度发起猛烈的反击，并收复上升（1×1）线以及突破了下降（1×1）线和（2×1）线，但却很难固守上升（1×1）线的位置，再度跌破上升（1×1）线时，行情的性质已经就此确定进入弱势的格局。之后，指数于下跌途中分别在上升的（2×1）线、（3×1）线、（4×1）线上得到支撑并发生微弱的反弹。

在应用江恩线时，可以关注上升和下降两组江恩线的交叉提示，从图 1-2 中可以看到，这些交叉点附近都会引起不同程度的价格运行趋势的变化。

止损的应用

在江恩的很多著作中，他曾不止一次提及到在交易中要设定止损单的重要性。止损单是保护投资者免受意外情况影响的有效手段。虽然国内目前并没有相关止损单的制度和规定，但投资者可以通过自行设定止损位的方式，来达到和止损单同样的目的。下面我们将通过案例分析的形式略谈止损的重要性。

如图 1-3 所示，该股在上涨高位连续出现三天的回落，第三天（见图 1-3 中 A 点）的最大跌幅达到 7%以上，收盘前回升但仍有 3%以上的跌幅。如果我们以跌幅为 3%～5%设止损点，那么该股就满足了止损的条件。同时，我们可以参考江恩其他的交易规则，如，三日收盘价逐日降低、连续三日收跌等进行综合判定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

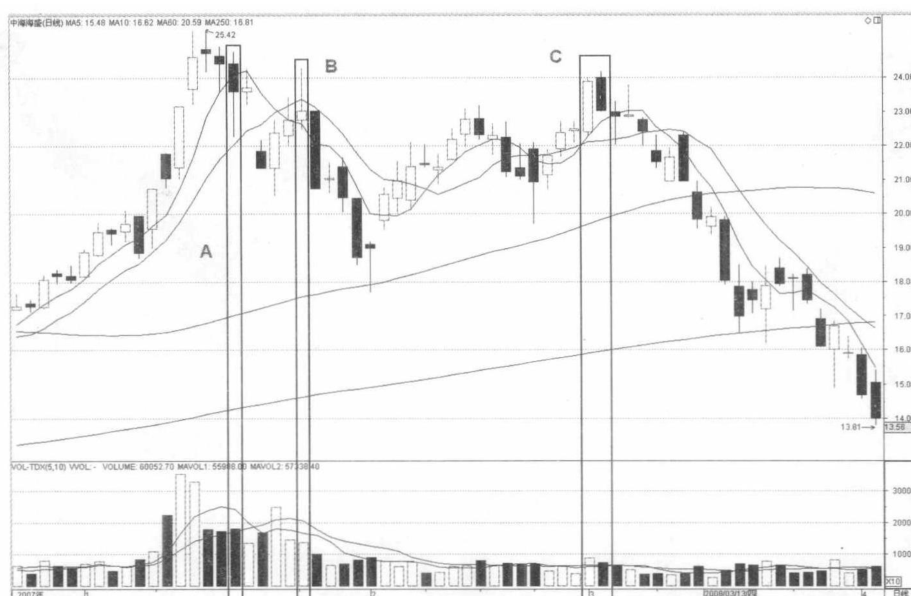


图 1-3 中海海盛日线

该股在 B 点时，再次出现上升，但是未能有效突破 A 点前的高点，预示着股价仍会继续回落。C 点时，股价又一次上升至前期高点附近，但是无法突破高点。如果说 A 点尚无法确定行情的转势，那么 B 点和 C 点已经明显确立了上升趋势的结束。而我们在 A 点的止损无疑是非常成功的操作，使我们避免了利润的流失。

实战中，有些股票可能会在我们止损后，出现创新高的走势。如果投资者看好该股，不妨在有效突破高点后，择机介入。止损点的运用本就是一把双刃剑，既能起到保护作用，又会在使用不当时带来伤害。投资者应该了解，设置止损点只是保护交易的一个方面，而判断行情趋势时，是一个综合运用多个研判标准的过程，不能孤立地仅依靠止损点就做出最终的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

全球投资之父——约翰·邓普顿

约翰·邓普顿被喻为“全球投资之父”。他开创了全球性投资的先河，对美国一些著名的投资机构和个人有着极其深远的影响。邓普顿一生崇尚价值投资，并认为这是成功的不二法门；他是将逆势投资理论发扬光大的一代宗师，他提到“牛市在悲观中诞生、在怀疑中成长、在乐观中成熟、在兴奋中死亡；最悲观的时刻正是买进的最佳时机，最乐观的时刻正是卖出的最佳时机。”他的很多投资思想和理论为全球投资者所共享和传承。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·邓普顿的成功之路

中国有句俗语叫做“寒门出才子”，意思大致是指穷人家的孩子都知道生活的艰辛，因此，往往更加努力学习、勇于奋斗，以求有所成就。邓普顿的成长经历也是这样，经过自己的不懈奋斗，贫家寒门的约翰·邓普顿终于成就了“全球投资之父”的赫赫声名。

寒门出才子

1912 年 11 月 29 日，约翰·邓普顿出生在美国田纳西州的温彻斯特。他的父亲是一名律师；母亲是一位睿智、宽容、仁慈、充满爱心的人。邓普顿很小的时候，笃信基督教的母亲就灌输给他很多为人处世的美德，比如：崇尚自由的思考、不屈不挠的进取心、工作勤奋、帮助他人、勇于接受新生事物等。这些童年时接受的教育，对邓普顿的一生都发生着莫大的影响。比如，他热衷于帮助别人、投身慈善事业，一生捐赠的金钱达到数亿美金等。邓普顿曾说：“只要做的事情真正能造福他人，就一定会成功。我喜欢投资顾问这个工作，也喜欢帮助别人。帮助别人带来的乐趣，花几千美元也买不到。”

约翰·邓普顿开创的投资无疆界、以世界为基点全球化投资的伟大思想，其实就根源于母亲的谆谆善诱。邓普顿的母亲接受过良好的教育，她认为世界不应该存在思想、文化、领域等狭隘的界限，人们都应当独立自主，积极进取。而对于教育子女的方式和方法上，她更多的是采取放任孩子自由的思考和创造，以疏导代替严厉的督促和呵斥。当孩子们有搞不懂的事情向大人询问时，她有时候并不给出完整的答案，而是提供给孩子们相关的书籍、图册等资料，让孩子们自己寻找到最终的答案。这样既培养了孩子们的好奇心和阅读能力，也让他们始终处于一种通过自己来获取知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识、寻求答案的渴望之中。

在这样的家庭和教育环境下，约翰·邓普顿和哥哥无拘无束、自由自在地成长着。他们也养成了通过自己的不懈努力，一切困难都会变得简单、容易解决的为人处世的态度。在他们十几岁的时候，两个孩子从无到有，居然制作出了一台收音机。很多当地的成年人收听着两个孩子自制收音机里传出的声音，却怎么也搞不懂那个会发出悦耳声音的“东西”是怎么做出来的。邓普顿后来还曾以极低的价格，买下一辆几近报废的汽车，通过自己动手将车修好，并一直开到中学毕业。

邓普顿的父亲在处理法律事务的同时，还通过多种方式积累财富，比如，轧棉花、出租房屋以及购买农场等。父亲低价购买农场的事例，给当时年少的邓普顿留下了深刻的印象：在20世纪20年代美国的金融市场盛行投机风，很多梦想一夜暴富的人都加入到期货、股票等市场的疯狂炒作中去，然而大多数的冒险者都没能实现自己的财富梦，有的还因此倾家荡产、不得不低价出售自己的农场等来偿还债务。在当时投机风的影响下，农场等赢利微薄的实业很少有人愿意投资经营，邓普顿的父亲因此可以以很低的价格就买入农场。父亲这种“人弃我取，低买高卖”的商业手段让邓普顿记忆深刻，对日后形成他的“逆势投资”的理论体系有着潜移默化的作用。

然而，邓普顿的父亲并不具有儿子那样的投资天赋和洞察商机的能力。在20世纪20年代末期，美国金融危机和大萧条的背景下，邓普顿的父亲在参与棉花期货的交易中遭遇到了沉重的打击，他几乎输光了家里所有的钱。

亲眼目睹家庭财富的瞬间消亡，对于少年时的邓普顿来说，是刻骨铭心的痛苦。父亲的这次惨痛的失败给尚未涉足华尔街、年少的约翰·邓普顿提前上了一堂难忘的风险管理课。邓普顿从父亲身上认识到，个人性情、意志、学识以及对投资目标的选择理念，都将是决定投资或投机成功与失败的关键因素。在虚浮不定的金融市场上，迷恋市场、追逐市场的人，永

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远不可能获得长久的成功，即便撞大运式的获得一时的“纸上富贵”，也终究难以留住它。

在学校里，邓普顿是一个成绩优秀的学生。当他得知在温彻斯特高中毕业的学生因为缺少必要的课程，而不能报考著名的耶鲁大学时，邓普顿主动找到校长要求增加那些缺少的课程。当校长回答说，增加那些课程可以，但是学校缺少老师和愿意学那些课程的学生时，邓普顿主动请缨：由他动员愿意学的学生，而且老师也由他担任。最终，邓普顿合格地完成了自己既当老师、又当学生的这个传奇性的任务，他和“他的学生”都通过了考试。邓普顿如愿以偿地考上了耶鲁大学。

在耶鲁大学读大二时，邓普顿遇到了人生中的一个坎坷——父亲说，家里已经没钱支付他的学费了。虽然通过亲戚的资助，邓普顿没有辍学，但是之后的学费要完全靠他自己来解决。这也就意味着，邓普顿只能够通过申请奖学金和勤工俭学来维持自己的学业和生活，但是这些钱还是时常让他捉襟见肘。

邓普顿不得不运用自己超强的记忆力、心理素质和数学及概率学上的天赋，通过打牌来赚取自己急需的金钱。他能记住所有出过的牌，能通过观察和逻辑推理估算出其他牌在哪些玩家手里，而且在短时间内他能准确地抓住其他玩家的打牌习惯和策略。邓普顿后来说，他学费的 25%都是靠打牌赢来的。

成功之后的邓普顿回忆起这段时光时说：“1931 年，我大学二年级开学之初，父亲沉重地告诉我他已无法再为我负担哪怕是 1 美元的学费了。当时这个消息对我来说不啻兜头一盆凉水，不过现在回想起来，这对我而言却是再好不过的事了。”有过艰难困苦生活经历的人，一般来说都有极为坚强的意志和不屈的奋斗精神。窘迫的生活经历磨炼了邓普顿，造就了一位传奇性的投资大师。

1934 年，邓普顿以最优的成绩从耶鲁大学经济学专业毕业，并获得罗氏奖学金，将赴牛津大学贝利奥尔学院学习。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就在这个假期，邓普顿和一个朋友从牛津出发，开始了周游世界的旅行。他们横跨欧洲，途经中东，进入亚洲，邓普顿的旅行是一次难得的考察和增广见闻的机会，他研究目的地的经济状况、历史、人民、风俗以及博物馆，这实际上是一种深层次的学习体验。由于他让自己置身于当地文化中，预先研究过当地状况和人民，因此，在旅行过程中，他对所到之处的地理、政治等基本情况都有了比较充分的了解。尽管经费紧张，但经过邓普顿天才般的规划，一切都很顺利，最后圆满结束了这次旅行。

在牛津大学，邓普顿最初的计划是学习商业管理。在 20 世纪 30 年代的英国，一些所谓的经济专家和学者仍然以保持闭门苦修、埋头研究、坐而论道的作风和习俗为荣耀，而对放弃象牙塔而深入生活实践中的人颇为鄙夷。沃伦・巴菲特、彼得・林奇、吉姆・罗杰斯后来不约而同地都对那些商学院里的教授颇有微词，他们认为，那些根本不知道怎么赚钱的教授所讲的经济学，是在浪费学生的时间和金钱；商学院里根本学不到怎么赚钱；年轻时的巴菲特更是一针见血：“我比那些教授懂得还要多”。

面对当时学术界的这种潮流，年轻的邓普顿无法与之对抗，如果选择学习经济学，那么只能像那些“老夫子”一样，脱离实践地活在自己的空中楼阁里，于是邓普顿改修法律，并最终获得法律硕士学位。50 年后，他还是捐赠 400 万美元，资助成立了牛津管理研究中心，即后来的邓普顿学院。

全球视野的“便宜货”猎手

1937 年，约翰・邓普顿学成归国，最初在他家乡田纳西州的芬纳・比恩公司（美林证券的前身之一）担任投资顾问的工作，由此开始了他的投资生涯。在此期间，邓普顿完成了自己的婚姻大事，并在婚后不久和妻子一起搬到了纽约。他认为，在那里更容易得到较大的发展机会。

1939 年，第二次世界大战爆发，各种各样有关欧洲战事的看法和说法，令人们普遍认为灾难迟早会降临，投资者被极度恐慌的情绪所左右，纷纷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始抛售手中的股票，美国和欧洲一些国家的股市都发生了巨幅的暴跌，美国经济复苏再次受到质疑。

在大多数人被恐慌蒙蔽住双眼的时候，邓普顿一直在冷静地观察事态的发展，他认为美国迟早也会被拖进这场战争。而战争对于美国来说，也许并不像大多数人想象的那样可怕和糟糕；通过分析历次战争对美国的影响，邓普顿得出一个和大众思维相逆反的结论：战争将刺激商品的需求，随着供求关系的变化，为战争提供大量物资的美国相关的企业将会发生翻天覆地的变化；即使是一些亏损以及以往不起眼的企业，都会从中分一杯羹。

邓普顿用自己的积蓄和借来的一笔资金，大量购买美国两家交易所价格在 1 美元以下的所有股票以及被他看好的股票。邓普顿的第一次投资获得了巨大的成功，一年后，他不但归还了借款，之后不久，他还以 5000 美元买下了一位老人经营的一家投资顾问公司。这家公司只有 5 位客户，他将其更名为邓普顿·杜布劳公司，几年后，他的公司再次合并，并更名为邓普顿·杜布劳·汉斯公司。

创业之初，清淡的生意和门庭冷落的景象并没有让邓普顿灰心丧气。他相信凭借自己的勤奋和努力，情况一定会有改观。邓普顿全靠第一次投资获得赢利和积蓄，才得以使这间毫无名气的小公司度过了初期那些业务惨淡的日子。

邓普顿从母亲那里继承了热心帮助他人的信念。作为一名投资顾问，他认为自己的职责就是帮助客户获取财富的增值和拥有足够的安全感。邓普顿的真诚赢得了越来越多的客户的信任。善于感恩和真诚帮助他人的人生态度，使得邓普顿的事业很快就出现蒸蒸日上的局面。

时光流逝，邓普顿·杜布劳·汉斯公司逐渐成为包括 8 个共同基金，总资金规模达 3 亿美元的大公司。邓普顿的基金公司从不雇佣销售人员，完全依靠投资表现来吸引客户。但太多不同的客户使得邓普顿的工作非常烦琐，不能有足够的时间去思考。1954 年，邓普顿和合伙人把邓普顿·杜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

布劳·汉斯公司出售，只保留了邓普顿成长基金。

邓普顿后来回忆道："我 27 岁时，组建了自己的公司，当时的顾客只有 5 人；当我卖出它的时候，我已经在帮助 100 多万人进行投资。"

邓普顿在这一时期逐渐形成了此后贯穿他一生的、对美国投资界有着深远影响的两大价值投资理论的瑰宝——"便宜货"选股理论和全球投资观。

邓普顿相信，完全被忽视的股票是最让人心动的"便宜货"，尤其是那些为投资者所抛弃的冷门股。而他并不是毫无标准地买进低价股或者冷门股，在他的投资字典里，"便宜货"具有以下意义。

1. 价值和价格的关系

邓普顿认为，股票和公司是截然不同的两个概念，有时候股票的价格表现可以和该股票所代表的公司的实际价值相差很远。大多数情况下，股票价格和公司的价值是彼此分离的，股价总是或高于或低于价值，这反而是一种常态，股价真正体现公司的价值反而是极为罕见的。

2. 情绪化的产物

常规情况下，投资者总是在股价暴涨、远高于公司实际价值时疯狂追买；在股价暴跌、远低于价值时恐慌性抛售，而这时往往是邓普顿开始行动的时机。

3. 量化标准

邓普顿曾举例说："如果一份资产售价比其真正价值低 80%，那么这就是我们要找的便宜货。换句话说，如果一份资产的标价是其价值的 20%，即值 1 美元的东西仅以 20 美分出售，那么这就是理想的便宜货。要找到折价这样高的便宜货可不是一件容易的事，不过无论如何，却值得把它作为一个目标。"

邓普顿全球投资观的形成，应该说和他的母亲所信奉的"世界不应该存在思想、文化、领域等狭隘的界限"的信念是息息相关的。当时很多妄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自尊大的美国投资机构普遍认为只有美国才是值得投资的国家，而邓普顿认为纵容偏见和成见的泛滥会让人变得无知，由无知导致的妄自尊大和目光短浅是投资者的致命杀手。它不仅让投资者无法发现更大、更多的机会，还会在无知的泥潭中送掉性命。邓普顿的全球投资观，是在全球范围内梳理、寻求已经触底但又具有优秀远景的国家以及行业，投资标的就是被大众忽略的企业，也即是“便宜货”。

对于习惯固守美国本土和邻国加拿大的美国投资者，邓普顿说：“如果打算搜寻最理想的便宜货，你不会仅仅将搜寻范围锁定在加拿大，这似乎是个常识。因为如果仅仅在加拿大进行搜寻，或者只在美国进行搜寻，你只会找到一些而不是更多。那么，为何不放眼世界呢？”

邓普顿在 20 世纪 50 年代中期就发现日本的股市存在着机会，但是限于日本政府对外国投资者的一些限制政策，而未大举进军这个极具潜力的市场。20 世纪 60 年代，日本政府取消了对外国投资者的限制政策，邓普顿于是抢在其他投资者之前，抓住了这个难得的机遇，迅速调动自己的基金，以低于 3 倍市盈率价格大量买进日本股票市场的“便宜货”。

在他买进后，日本股市一路暴涨。随着时间的推移，日本股票市场变成了一个热门市场，越来越多的资金开始涌向这里。后来，邓普顿发觉日本的股市越来越被高估，于是逐步减掉了大部分仓位。邓普顿在日本股市爆发股灾之前，成功地获利撤出。

邓普顿确实像自己说的那样，他放眼全世界所有的国家，探测世界各地的股票市场，然后发掘出有价值的投资新领域。对于史无前例的这种全球性的投资探索，是需要具备极大的勇气和决心的。邓普顿作为全球性投资的先驱，由此开辟了一条造福于全美国投资者的财富新大陆，并使自己成为当代最伟大的投资大师之一。

正因为约翰·邓普顿在全球性投资理论和实践上勇于进取的精神和杰出的贡献，他被人们称为“投资者中的哥伦布”；美国《福布斯》杂志更是称他为“全球投资之父”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远离喧嚣的逆向投资宗师

1968 年，邓普顿离开了华尔街，移居巴哈马。

历史证明，所有伟大的成功者都是能够独立思考、特立独行、不苟同于凡俗之见的人。邓普顿投资生涯的一系列成功案例就印证了这一点。

邓普顿发现，喧嚣的华尔街、喧嚣的美国，以及同行间越来越趋于一致的投资标的判断标准，将会给他的思维和理念带来一定程度的腐蚀。远离喧嚣能让他有一个冷静思考的时间和空间，这对于完善他的逆势投资的理论肯定是大有裨益的。

地理上的距离使邓普顿远离了华尔街的噪声，他能不被干扰地从各个角度冷静地思考问题。这个阶段也是邓普顿基金事业开始腾飞的转折点，他掌控下的基金的业绩更是连续创下了远超同行的优秀记录。邓普顿基金此后经过不断发展，最终成长为全球最大、最成功的邓普顿共同基金集团。

邓普顿于 1972 年设立了邓普顿奖，该奖项被认为是宗教领域的诺贝尔奖。邓普顿说："这个奖项是授予那些以自己特有的贡献大大促进了上帝赐予人类爱与理解的人。每年超过 100 万美元的奖金是为了提醒世人，精神世界的探索需要更多的资源和人力，在这个领域的贡献应该得到奖励。"

邓普顿移居到巴哈马后，一直到他 80 岁时，仍然每个星期工作 60 个小时。他自己估计，除去宗教节目，一辈子总共只花了 84 小时看电视。勤奋也是邓普顿成功的主要因素之一。

"在别人沮丧地卖出时趁机买进，在别人疯狂地买进时趁机卖出，这需要最大的毅力，但收获也最丰硕。"这是邓普顿最著名的言论之一，也是他对自己的逆向投资理论的一个经典性的总结。

1979 年，美国一份著名的商业周刊在封面上用"股票的死亡"为标题，刊登了一篇文章，这篇文章反映了当时股市投资者的心声——对股票市场的极端失望！用邓普顿的逆向投资理论来理解，这就是一个"众人沮丧的时机"，邓普顿将大众投资者的这种群体性情绪命名为"极度悲观点"。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

极度悲观点是邓普顿逆向投资理论中最为精华的买入提示。

1980 年，邓普顿把刚刚从日本市场大获全胜、取得丰厚回报的基金投资于已经出现“极度悲观点”的美国股票市场。

当时的美国股票市场，经过多年下跌和调整后，已经变得门庭冷落、凋敝不堪，无论是投资者还是华尔街分析师都已经不抱什么希望。邓普顿反其道而行之，用逆向投资的理论武装了自己，在众人含泪抛售带血筹码时，他却在买进。正如邓普顿所说，在与大众潮流相逆行的时候，你需要最大的毅力。孤独地前行着，时刻都会被眼前变幻的景象所迷惑，如果你确定自己要做一个成功的投资者，那么先学会忍受孤独，然后让自己拥有一颗坚强的心。

邓普顿再一次获得了丰厚的收获。

1987 年，邓普顿因其对慈善事业的卓越贡献，而被伊丽莎白女王授予“爵士”称号。

1992 年，邓普顿就预测“今后十年会是最快乐的时期，也是进步最快的时期；美国和欧洲的景气会迅速上升”。同年，邓普顿把他的共同基金管理公司卖给了富兰克林集团。邓普顿说：“我要把我的生命献给全世界在精神领域的提高。我的投资和基金会绝大部分都属于共同基金，我相信它们会得到明智的管理。”

如果有人在 1954 年邓普顿成长基金启动之初就投资了 1 万美元，那么到 1992 年，当邓普顿把基金卖给富兰克林集团时，这位投资者将会拥有超过 200 万美元的资金。

2007 年，《今日美国》报列出了近 25 年来涨幅最高的股票，其中富兰克林·邓普顿基金集团旗下的子公司富兰克林资源（如图 2-1 所示）已经成为全球市值最高的上市资产管理公司之一。过去的 25 年中，其股价涨幅是令人难以置信的 64224%，位列榜首；著名的投资大师巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司排到第二十名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

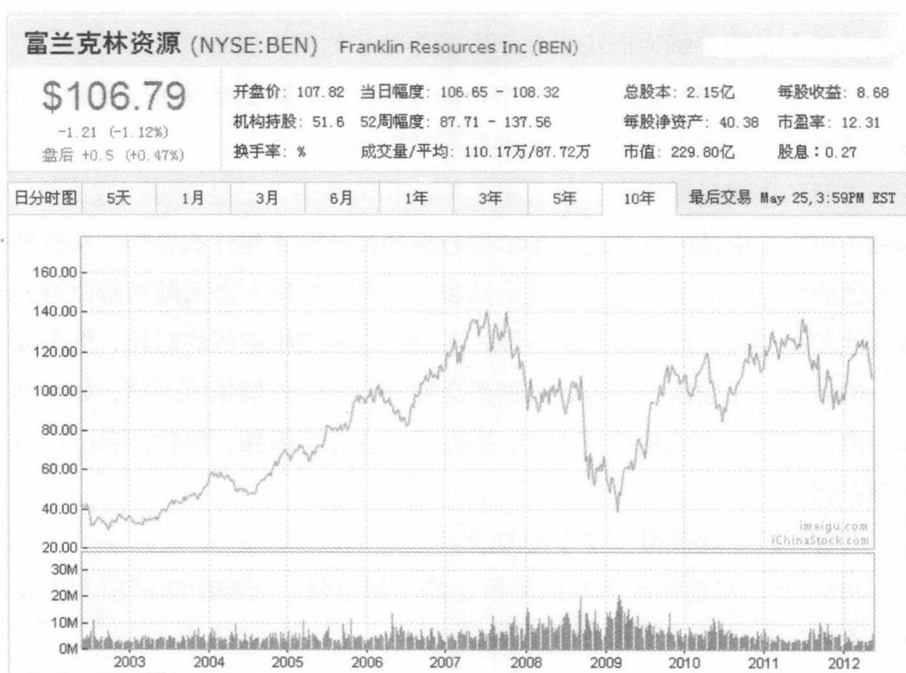


图 2-1 富兰克林资源

富兰克林邓普顿基金集团共管理来自 128 个国家、总市值超过 5647 亿美元的资产，管理账户超过 1700 万个。《纽约时报》评选的 20 世纪十大投资大师中，富兰克林·邓普顿集团拥有三位。

图 2-2、图 2-3 是两只邓普顿新兴市场基金。

虽然邓普顿 1992 年卖出了基金，但仍然为自己及一些慈善团体管理资金，在这一时期，80 多岁高龄的邓普顿依旧在创造着投资的奇迹。

2000 年网络泡沫的疯狂时期，他做空 84 只网络公司的股票，几个星期内即赚进 8000 多万美元，他把这次交易称为“最容易赚到的钱”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

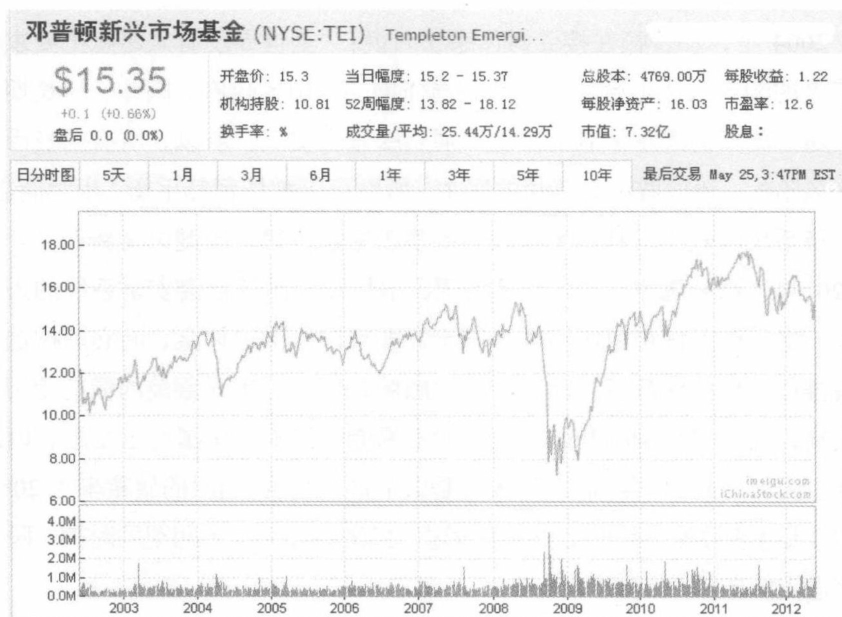


图 2-2 邓普顿新兴市场基金 TEI

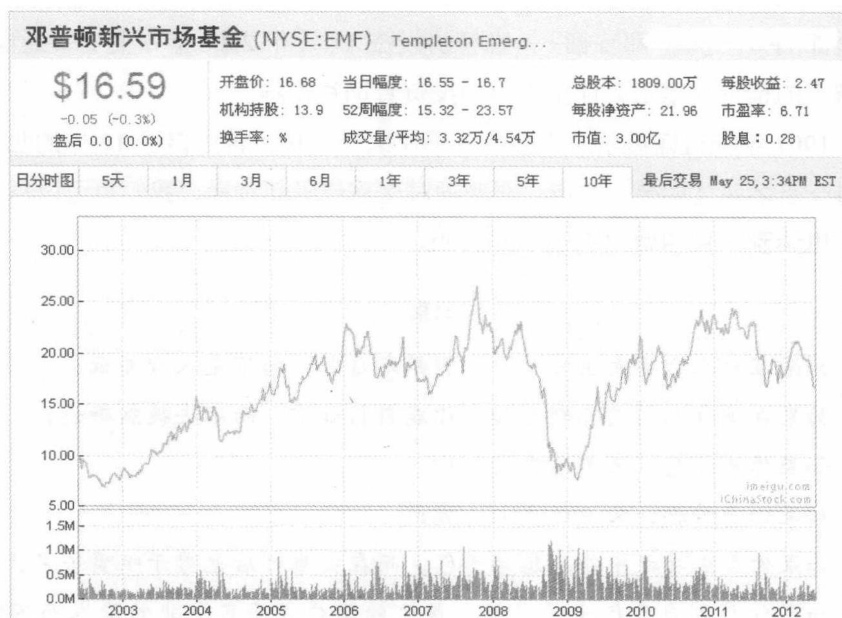


图 2-3 邓普顿新兴市场基金 EMF

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2004 年，邓普顿在接受媒体采访时说："全世界没有人愿意把要求他们节俭的领导人选上台，而总是会选择增加支出的政府。因此，从长期来看，随着更多的民主体制的出现，通货膨胀会更高。所以，所有的货币都是有风险的。新加坡没有真正的民主，所以可以维持预算平衡，相对而言，它的货币风险较小。其他风险较小的货币来自南韩、印度以及新西兰。不出 20 年，许多国家——不止是美国，很快就会出现社会安全系统的入不敷出，将不得不宣布退休不再等同于立即可以领取退休金，而必须把这个年龄推后。维持现行经济活动的最大威胁是债务。美国目前的债务为历史上最高，而且只是刚刚开始。不利的贸易赤字目前是美国史上之最，财政赤字也同样如此。30 年前，美国人还是以节俭闻名的，当时的储蓄率为 20%，而如今却不到 2%。由此几乎可以肯定，经济将进入一个悲观的时期，股市也将进入熊市。"

邓普顿 2004 年预测的世界经济形势和股票市场的状况，在 2007 年无不得到应验：美国次贷危机引发的全球性金融危机，历时五年至今仍然未能全部消弭。约翰·邓普顿——睿智的投资大师，于 2008 年 7 月 8 日逝世。他留下的精神财富足以让全世界的投资者顶礼膜拜。

1907 年获得诺贝尔文学奖的英国作家吉卜林，曾为自己 12 岁的儿子写过一首名叫《如果》的诗。邓普顿对这首诗极其钟爱，我们也可以从这首诗里读到一种叫做"坚毅"的东西。

如果

如果在众人六神无主之时，你能镇定自若，而不是人云亦云；

如果在被众人猜忌怀疑之时，你能自信如常，而不去徒然辩论；

如果你有梦想，又不迷失自己；

如果你有神思，又不致走火入魔；

如果你在成功之中能不忘形于色，而在灾难之后也勇于咀嚼苦果；

如果你听到自己说出的奥秘，被无赖歪曲成面目全非的魔术而不怨艾；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果看到自己追求的美好事物破灭为一摊零碎的瓦砾，也不说放弃；

如果辛苦劳作已是功成名就，为了新目标你依旧冒险一搏，哪怕功名成乌有，即使惨遭失败，也要从头开始；

如果你跟村夫交谈而不离谦恭之态，和王侯散步不露谄媚之颜；

如果他人的爱憎左右不了你的正气；

如果你与任何人为伍都能卓然独立；

如果昏惑的骚动动摇不了你的意志，你能等自己平心静气再作答时。

那么，你的修养就会如天地般博大——

而你就是真正的男子汉了。

我的儿子！



约翰·邓普顿的投资秘诀

约翰·邓普顿是一位把投资哲理化的大师，他关于逆势投资、全球性投资的思想和理论，不仅使自己获得了非凡的投资成就，也给投资界和投资者留下了珍贵的精神遗产。“如果你想比大众拥有更好的表现，行事就必须有异于大众。”这是邓普顿对自己成功投资经验的提炼，也是对梦想成功的投资者最好的告诫。

投资理念与投资策略

大师邓普顿的与众不同，就在于他在投资理念和投资策略上的独特性和开创性。比如，开创全球性投资的先河；又如，他将宗教的思想引入投资理论和理念之中。“付出即拥有”，这是约翰·邓普顿的座右铭。

1. 邓普顿推崇的精神原则

邓普顿推崇的精神原则如下：

- 时刻存有感恩之心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 帮助孤独者，自己就不会孤独。
- 信守承诺。
- 用积极的心态感染他人。
- 赞美胜于指责。
- 人生没有目标，虽生犹死。

2．投资理念

（1）勇气

如果没有足够的勇气和探索精神，那么约翰·邓普顿可能只是华尔街默默无闻的一名投资顾问。

航海家克里斯托弗·哥伦布自幼热爱航海冒险，他在 1492 年到 1502 年间四次横渡大西洋，到达美洲大陆，他也因此成为名垂青史的航海家。后来的史料证明，哥伦布或许不是第一个发现新大陆的人，但是他勇于探索的精神依然让世人敬仰。（哥伦布第一次航海探险到达的地方，就是邓普顿后来的居住地——巴哈马群岛。）

邓普顿被称为投资界的哥伦布，也正是基于他和这位著名的航海家同样具有的探索世界的勇气。如果总是试图避免不幸的遭遇，那么将只能碌碌无为地度过一生。在汉语里，“危机”一词的含义是由危险和机遇共同构成的；没有勇气探索陌生的领域，是能够避免大多数的危险，但是同时也使自己的人生失去了一次变得更加灿烂、更加精彩的机遇。

（2）勤奋

大发明家爱迪生曾说：“天才是 1%的灵感加 99%的勤奋。”

对于大多数投资者来说，也许获取成功的最大障碍就是不愿意比身旁的人多付出一丁点努力去寻找成功的途径。无论是在投资领域还是其他任何领域，勤奋都是一个人获得成功的必须具备的基本条件。在各行各业中，有些人取得了一定的成功是因为他们付出的努力比大多数人都要多。换句话说，拥有巨大成功的人和平凡大众之间的区别就在于：在别人享乐时，你在读书、在研究、在探索、在寻求答案。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邓普顿认为，勤奋是获得成功必不可少的基本条件，他把这种勤奋工作的态度称为“多一盎司工作原则”。

（3）远见

邓普顿对未来有种特别的偏好，因为他能够把重心放在长远的前景上，而对当前流行的观点不予理睬。这种专注于未来可能出现的事件，而不是根据当前事件采取行动的能力，正是成功的投资者和平庸的投资者之间重要的区别。

邓普顿开创全球投资之先河，也是因为局限于美国本土或者邻国加拿大已经无法满足他追求财富的梦想，他看到了更广阔的世界。如果说远见使邓普顿看到了全球的投资机会，那么勇气使他走向了这些机会。

（4）谦虚

成功是持续探索、发现新难题、寻求解决这些难题的过程。一个自大骄傲的人，不可能是一个成功者；即便曾经有过成功，也终将会被时代淘汰。

“如果一个人声称知道所有的答案，很可能他连问题是什么都没弄明白。十全十美的投资方案最终会导致失望，甚至是完全失败。即使你可以建立一个不变的投资原则，你也不可能把它运用在不变的投资环境或政治、经济环境中。任何事物都处于某种形式的变化中，聪明的投资者都知道，成功就是不断解决新问题的过程。”邓普顿说。

在当今的网络时代，投资者每天都要面对海量的信息，其中鱼龙混杂、很多信息难辨真伪，可以说没有人能够掌握所有的信息，也没有人能够永远精准地判断市场的发展前景。谦虚的态度在当前就显得尤其重要，只有谦虚的人才能够体会到自己的不足，觉得自己很多问题都不懂，于是不断学习和消化新知识、新事物，从而使自己不断得到进步。成功的投资者总是不断为新的问题寻找新的答案。

（5）要投资——不要投机

邓普顿说：“要投资——不要投机。股市不是赌博场所，但是如果你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股市稍有波动时就进入或退出；或者你不停地炒买炒卖；或者只做期权和期货交易，那么你就是在赌博。而且，像大多数的赌徒一样，你终将失败。你会发现你的利润都用来支付经纪人的费用，你还会发现当你认为市场要下跌时，它却反而涨个不停。给我留下深刻印象的是那些态度从容的长期投资者，他们的成绩要远远好于那些在各个投机中跳来跳去的人。长期投资者通常掌握更多的资料，也更了解股票的实际价值，他们更有耐心，不容易冲动，而且需要支付的年度资本所得税较少，也避免了不必要的代理开支。”

在中国股票市场上，像邓普顿所说的喜欢跟随股价的波动，不停地买进卖出的人为数不少。但是就整个世界范围内来说，很少有能够依靠股市的短期波动进行频繁操作，既而获取巨额财富的人。邓普顿倡导投资者应该以价值分析入手，根据分析买入低估值个股，然后耐心等待股价的上涨。

（6）理性投资

邓普顿提示投资者，在投资过程中不要凭个人的喜好或者一时的感觉来投资，同时不要听信内幕消息，世上没有免费的午餐，很多流传在市场上的所谓的内幕消息，都是别有用心的人故意释放的毒雾，目的就是让你赔钱。如果不是通过自己精心的分析研究，那么与其这样盲目投资，不如不投资。

“不要感情用事。给你第一份工作的公司、生产你拥有的第一辆汽车的公司或者资助了一个你喜欢的电视节目的公司，这些公司可能是不错的公司，但这不等于说它们的股票就是一项好投资。即使这家公司是一个真正的好企业，它的股价也可能过高。不要为了节省代理费而投资初次上市的公司代理费。我并不是说你一定不能购买新股，只是不要为了节省代理费而买。也不要仅凭小道消息就做决定，这道理谁都知道，但是你可能会惊讶有那么多的投资者，他们都受过良好的教育，却恰恰这么做了。不幸的是，人们对小道消息有种心理上的渴望，谁不想一夜暴富呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（7）坚定而乐观的心态

投资者有没有一个坚定而乐观的心态，可以说是投资是否能够成功的关键因素。即便是持有一只基本面良好、估值有优势公司的股票，如果投资者经常为股市的价格波动所困扰，纠结于短期的亏损和赢利之中，那么也很难最终获得成功。不要经常对你的投资担心或持负面心态。当然，股市是会回落的，甚至会出现股灾，但从过去长久以来的研究显示，虽然熊市可能会持续很久，但股市终究会迎来上升。在愈来愈全球化的情况下，资讯交流愈来愈容易及便宜，商业迅速发展，贸易往来会继续增长，只要是管理良好的公司，仍可以赚大钱，股价亦会跟随高涨。因此，只有持有坚定而乐观心态的投资者才可以在股市中最终胜出。

（8）承认错误和认识错误

是否能够从自己或者别人的错误里总结经验和教训，这是成功与失败的投资者之间最大的区别。无论多么高明的投资者或者投资大师，都会犯错，而且不止一次犯错。邓普顿就曾经说，在他的投资中，有三分之一并未成功，而三分之二却为他带来丰厚的利润。犯错并不可怕，可怕的是不能从错误中吸取经验教训，从而导致同样的错误一再发生。邓普顿说：“有些人认为避免犯下投资错误唯一的方法，就是永远不再投资！其实，这种悲观的想法才是最大的错误！”

及时承认错误，并做出理性的决定，也是投资者必修的一门功课。有的投资者出现失误之后，不是及时收手，而是凭着一时冲动、一定要弥补损失的心态继续交易，则这种情况下极有可能犯下更大的错误！投资者要做的是从失误中吸取教训，弄清楚是什么地方出了问题，并在今后避免犯同样的错误。

邓普顿童年时，父亲在一次棉花期货的交易中失利，这一惨痛教训给他留下了深刻的印象，成年之后，一生只做价值投资，从不盲目出击。

（9）克服恐惧心理

人们通常会对未知的事物感到恐惧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资者在投入资金之前，做好必要的分析和研究工作，并在心理上预先估算出自己是否能够承受住最坏情况的发生。如果答案是确定的，完全可以放手出击。如果投资者做好了这些准备，作为一名价值投资和长期投资的人，你就不会为下跌而恐惧，熊市在你眼里只是赚取利润的一个更好的机会。

在股市暴跌的时候，如果投资者没有在股市疯狂上涨阶段卖掉股票，那么在暴跌时跟随人们一起抛售，无疑不是一个最佳选择。投资者这时应该做的是检查一下你的投资，并问自己一个问题：如果现在未拥有这些股票，你是否会在危机过去之后买进它们？如果答案是肯定的，你就应该丢掉恐惧的影响，继续持有你看好的股票。邓普顿说："卖掉股票的唯一理由是你发现了另外更有吸引力的股票。如果你没发现，那就继续保留你手中的股票吧！"

（10）冷静思考

投资者无论是在投资前还是在投资过程中以及投资后，都需要有一个冷静思考的过程。在冷静思考之后做出的决策和判断，通常比情绪激昂时要缜密、周全，错误发生的概率要大为减少。很多投资者很容易在赚了钱之后，对市场过度乐观；在赔了钱的时候，则过度悲观。受情绪干扰、不能冷静思考的人是无法做到像邓普顿那样：不受市场波动影响，敢于在大众最悲观的一刻入市。邓普顿喜欢一个人独处，思考人生哲理，长年累月之下，培养出他那广大的心胸及冷静的性格，使他总能在恐慌的投资气氛中保持镇定。投资者也可以通过自己有意识的锻炼，来培养自己的处变不惊、冷静应对的能力。

3．投资策略

（1）猎取便宜货

前面介绍过关于"便宜货"的定义以及意义，邓普顿所指的"便宜货"并不是单纯的股票价格低，而是股票价格是公司内在价值的两折，这就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个标准的“便宜货”。邓普顿就曾讲过，有时候一只股价 6 元的股票并不便宜；而一只股价 60 元的股票并不贵。相对而言，股票所代表的公司的内在价值，才是决定某一股票是否“便宜”的唯一标准。

当某公司出现了问题后，一旦曝光，投资者通常会抛售股票，继而导致股价大跌。这时候，捡拾便宜货的投资者就可以通过多次、反复地对这个公司进行评估，分析公司存在的问题，是什么性质的、是否可逆等。投资者应当学会辨别小问题和大问题的区别，很多时候某公司所面临的也许是很小的一个问题，但是股市却做出了过激反应，这种情况下，就是投资者采取行动的时候了。

有人曾经向邓普顿推荐一家名叫桂格燕麦食品公司的股票，其生产的食品很受人们欢迎。邓普顿说：“我每天早餐时都吃桂格麦片，我知道它很好——它降低了我的胆固醇。桂格燕麦食品公司是一家出色的企业，但是每个人都知道它是个好公司，这导致它的股价过高，我不认为这是一笔好买卖。”

（2）极度悲观点

当股价持续攀升时，很多投资者会一拥而上，争相买入股票。邓普顿认为，在大家看好前景的时候买进股票，是很愚蠢的，因为你永远都不能跑赢大市。这时候能够冷静地保持自己的观点的投资者只能是少数。

当股价持续下跌时，投资者纷纷抛售，随着购买需求减少导致股价进一步降低时，又会促使投资者更加谨慎，更加没有信心，股市就会随之出现崩溃。

几乎所有的人包括专家都感到悲观时，恰恰是最佳的买入时机；而在这些人感到乐观时又是最好的卖出机会。邓普顿的极度悲观点就是教会投资者绝不盲目跟从大部分人一起行动，而是在众人绝望之际，反其道而行之——勇敢地买入。

（3）逆势投资

千万不要追随大众一起行动，所有的人都去做的生意，不会有大的赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头。除非你跟大多数人不同，否则不可能独享宝藏。

当然，如果你想独享宝藏，就要在别人因恐慌而卖出时，敢于买进；在别人因贪婪而追买时，果断卖出。逆势投资需要投资者具备极大的毅力和坚定的心理素质，如果你具备这一点，就可以得到最大的报酬。很多时候，空想时，人们认为自己能够做到的这一切，但是当市场上几乎每个人都在抛售股票、市场情况看起来更糟糕的还在后面、专家们集体沉默，或悲观地告诉你还有很大的下跌空间，这时，选择逆势投资的你却要买进！你确实能做到这些吗？

当每个人都想进场时，就是出场时点；当每个人都急着出场时，就是进场时点。

根据逆势投资的实战经验，在众人追涨时可逐步分批卖出，不要等市场下跌引起恐慌时加入抛售大军；当众人都想出场时，在恐慌性抛售下，具有投资价值的股票可能出现被大幅打折的价格，这时，才是长期投资者开始买入的时候。

逆势投资理论的另一种情况：当一种选股方法变得流行后，投资人要转换至较不流行的选股方法。

（4）赢利预期

投资者在进行投资活动时，以争取赢利最大化为投资目标，但是当情况发生变化时，应当及时调整心态，降低预期，不可与市场对抗，丧失到手的利润。

（5）弹性投资

邓普顿说："保持灵活性，对不同的投资类型要有包容的态度。有时应该买进蓝筹股、周期股、公司债券、可转换债券、国库券和其他投资，而有时应该持有现金，因为这可以使你占据投资的有利位置。事实上，没有一种投资永远是最佳选择。如果某个行业或债券被投资者看好，可能会造成短期内的上涨，但之后也许就是长时间的衰退。我再重复一遍，我选择普通股的原因是，精心挑选出的股票的长期表现要好于公债，而且通货

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

膨胀在数十年后的波动幅度很小。"

投资者应该随时保持活跃且充满弹性的思维，勇于探索各种投资渠道，而非固守单一的金融品种。

（6）以价值为中心

购买价值，而不是购买市场趋势或经济前景。聪明的投资者最终会明白，股市虽然暂时会受大趋势或外来因素左右，但到最后，股市还是由股票本身的业绩来决定。个别股票在熊市也能走高，个别股票在牛市也能下跌。要知道股市和经济走势一致并非是必然的，因此，投资者应该明确，投资的是股票，而非市场趋势或经济前景。

投资应该以个股的价值来考虑，个股的表现将决定大盘的涨跌幅，而非大盘的走势决定个股的价格，纵使空头市场也仍有逆势上扬的个股。选择价值被市场低估的股票做长期投资，静待市场回升至合理的价值，才能让我们赚取超额的利润。

（7）分散投资

邓普顿的全球投资不仅在于能够猎取更多的"便宜货"，还能够在一定程度上保障投资的安全。邓普顿说："分散全球投资比集中投资一个国家效果会更好。避免将所有的鸡蛋放在同一个篮子里，最好的方式就是全球化投资，全球化投资不仅可以寻找更多更佳的获利机会，也可以分散投资单一市场的波动风险。"

分散投资于不同公司、行业及国家；分散投资股票和债券，这样可以提供更好的资金安全保障，因为不论你有多聪明，你都不能预测及控制未来。任何天灾人祸，或者竞争者突然发明了新科技，或者政府政策的改变，任何一样都可能导致公司出现严重损失。即使是一家看来管理良好的公司，也不排除内部有问题出现。因此，投资者唯一可以做的是分散投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（8）分析和研究是基本的功课

投资任何股票之前，都应该审视股价是否合理、股市是否是有效率交易、股票是否具有流动性、上市财务报表是否透明。在投资前研究清楚这家公司，了解它如何成长并取得成功的原因。做好功课是投资的前提。

（9）注意投资中的变化

积极监控自己的投资，谨记没有一项投资是永远的，预期到可能出现的改变并做出正确的回应。牛市不会持续高涨，熊市也不会持续不退，故投资者不应在买入股票后置之不理。放松并不等于松懈，市场转变的速度太快了，没有一项投资是可以持久不变的。

股价的变化通常会在景气循环走到谷底前 1 个月到前 1 年上涨，会在景气循环走到最高峰前 1 个月到前 1 年反转下跌；如果一种产业或一种证券类型受投资人欢迎，受欢迎的时间总是相当短暂的，失去投资人的追捧后，可能很多年内都不会翻身。

（10）选股的安全边际

在买股票时，要在优质股中找寻廉价股。比如：处于增长的市场中，销售额领先的公司；在以技术创新为导向的行业中，处于科技领先的公司；拥有优良运营记录的公司；在行业中能最有效地控制成本的公司；能首先进入新市场的公司；生产高利润消费性产品且信誉卓越的公司。

邓普顿说："实际上，你不可能孤立地看待这些条件。一家公司的生产成本可能较低，但如果其产品已经过时，它就不是一家优秀的公司。同样，如果没有为市场扩张和营销投入的适当资本，技术优势也算不了什么。"

投资目标的选择原则

全球性投资的远见卓识为邓普顿带来了"全球投资之父"的美誉，在为自己的基金选择投资标的时，邓普顿往往有以下几个原则。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1．自下而上原则

邓普顿享有全球投资之父的美誉，但是很多人不知道，他对某个国家股票的看法是站在公司的层面上对股票进行深入研究之后才形成的，即“自下而上”的分析方法。也就是说，寻找投资机会要从市场最底层开始，即从个别公司开始。

很多情况下，邓普顿看好某个国家为理想的投资对象，原因是这个国家有大量符合“便宜货”原则的低价股。随后了解该国的国内生产总值、就业前景等类似的情况。这就是邓普顿的“自下而上”原则。华尔街的另一位投资大师——有“投资骑士”之称的吉姆·罗杰斯，也是一位国际性的投资者。他和邓普顿的分析方法正好相反，罗杰斯选择投资目标则是从国家开始的“自上而下” 原则。

“自下而上”原则并不意味着邓普顿不重视对投资目标所在地国家的分析和研究，他认为，适宜投资的国家应该具备的条件是：法令法规要开放明了、对国外投资者的束缚较小、政府干预较少。总的来说，邓普顿寻找的是倾向于自由市场的国家，他要避开的是在管理和政策上都趋于集权的国家。

在投资之前，至少对这个国家的宏观经济进行一次摸底，了解其证券交易所，不能盲目投资。但是有的时候，一个国家的宏观经济与其国内的个别公司的成长性并不相吻合，比如，某国高通膨胀率、高失业率等，以此来看，并不是一个适合投资的国家，但这并不意味着该国个别的公司不具备很高的成长潜力。在此情势下，通过“由下而上”的投资策略可以掌握获利契机。

2．公司的选择原则

在前面我们讲过“便宜货”的选股原则，在投资者真正买入这些投资标的之前，还有很多工作需要做，投资并不是一件简单的事情。一般来说，投资者找到这些股票后，首先要做的就是搞清楚这些股票价格偏低的主要原因：如果是由于短期的一些问题造成的，那么这种股票价格偏低就更容

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易让人接受，也比较符合“便宜货”的条件。

除去公司个体的原因之外，如果一批股票价格都符合“便宜货”的特征，那么很有可能是受到所在国宏观经济环境的影响，比如，增长放缓、前景黯淡等。如果这些因素已经发生了很长时间，并出现趋向好转的迹象，那么随着市场极度悲观点的出现，无疑是一个极佳的介入时机。

邓普顿对公司的判断标准还包括以下几点。

- 该公司是否处于本行业的领导地位？
- 公司是否生产高品质的产品，而且拥有稳固的和不断扩张的市场？
- 公司是否有竞争优势？
- 公司有令人满意的利润率和良好的股东股本回报率吗？
- 公司的资产负债表中表现出良好的财务能力吗？
- 公司的收入报告是否表明公司的销售和赢利是持续增长的？
- 有没有促使股票价格上升的因素？
- 相对于票面价值或目前及未来的收入，该股票的价格是否较低？
- 公司是否有一个强有力的管理团队？
- 公司股票市盈率倍数是多少？
- 公司的利润率是多少？
- 公司资产变现价值是多少？
- 公司的年增长率是多少？

如果一个公司在某一年没有增长，这可能是很正常的事情，但如果连续两年都是如此，那就值得怀疑了。另一方面，必须警惕过快的增长速度，这通常是昙花一现，或者是人为的因素。还有一个指标可以考量一个公司是否值得投资：将该公司的总资产价值减去总负债所得到的净值，除以发行的股数，如果此数值高于当前股价，则表示该公司的股票目前被低估。投资者在投资过程中，不要过度迷恋于一些财务指标和原则，很多人为的数据会给你带来误判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资中的禁忌

（1）借贷

邓普顿在买任何东西时都很强调务必使用现金支付，他说："这样你就永远是利息的受益者，而不是利息的支付者。"这条原则对他一生的影响极为重大，即使在经济不景气的时期，他也不会受到借贷之类的影响。相反，他很重视个人的积蓄，并认为这是一项美德，在对一个国家进行判断时，这个国家的国民储蓄率也是他考察的重要指标。邓普顿自己就是一个善于积蓄的人，他刚从家乡来到华尔街时，就和妻子约定，每个月把两个人收入的 50%用于储蓄。在他一生中总是有充足的积蓄助他渡过一道道难关。

（2）赌博的心态

股市不是赌场，如果投资者抱着搏一把的心态进入股票市场或者期货市场，那么"久赌必输"谚语就会成为事实。投资是一项比耐心、比分析研究、比沉着冷静的工作，市场即便一时不如己意，也会如季节更替一般，有严寒，就会有暖阳。记着要放松一些，一个懂得放松的投资者，更能正确地判断市况，更有耐性及保持稳定的情绪去操作你的投资组合，并使它们赢利最大化。

（3）跟风

逆势投资理论虽然并非全部出自邓普顿的首创，但邓普顿无疑是将它发扬光大的人。

"在别人沮丧地卖出时趁机买进，在别人疯狂地买进时趁机卖出，这需要最大的毅力，但收获也最丰硕。牛市在悲观中诞生，在怀疑中成长，在乐观中成熟，在兴奋中死亡。最悲观的时刻正是买进的最佳时机，最乐观的时刻正是卖出的最佳时机。"这是邓普顿的名言，也是他对逆向投资理论最形象的描述。

始终跟随大众潮流行动，与大部分人买一样的证券品种，那么这样的跟风者是不可能获得超额收益的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有在大众疯狂时，你能保持冷静；在大众极度悲观时，你具有勇气，这才是成功的投资者应该具备的投资品质。



约翰·邓普顿的经典操作案例

通过分析和阅读大师的经典操作案例，也许对掌握和理解邓普顿低买高卖、逆势投资的理论有一定的帮助，并希望投资者能够树立起和大师一样的逆势价值投资的理念。这意味着，要避开热门的事物，孤独地追寻在和大众背道而驰的路上。

经典案例 1——“104 个灰姑娘”

灰姑娘是格林童话中塑造出的童话人物形象，讲述的是一个孝顺且心地善良的女孩儿，长期受到继母和姐姐们的虐待，在厨房里做女佣，每天都是灰头土脸、脏兮兮的。后来，她的善良感动了上苍，得到了仙女的帮助，在历尽继母和姐姐们的阻挠后，终于和王子快乐地生活在一起的故事。后来人们常用“灰姑娘”这个词来形容那些外表平凡但是内心里隐藏着美好的人或事。下面我们来讲一讲投资大师约翰·邓普顿初入华尔街时，和“104 个灰姑娘”的一段情缘。

1939 年第二次世界大战爆发，各种各样有关欧洲战事的看法和说法令人们普遍认为灾难迟早会降临，投资者被极度恐慌的情绪所左右，纷纷开始抛售手中的股票，美国和欧洲一些国家的股市都发生了巨幅的暴跌，美国经济复苏再次受到质疑。

在大多数人被恐慌蒙蔽住双眼的时候，邓普顿一直在冷静地观察事态的发展，他认为美国迟早也会被拖进这场战争。而战争对于美国来说，也许并不像大多数人想象的那样可怕和糟糕。通过分析历次战争对美国的影响，邓普顿得出一个和大众思维相反的结论：战争将刺激商品的需求，随

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着供求关系的变化，为战争提供大量物资的美国相关企业将会发生翻天覆地的变化；即使是一些亏损以及以往不起眼的企业都会从中分一杯羹。美国低迷的经济状况将由此发生改变。

邓普顿用自己的积蓄和借来的一笔资金，大量购买美国两家交易所价格在 1 美元以下的所有股票以及被他看好的股票。邓普顿这次共计买了 104 家公司的股票。

邓普顿的第一次出手投资，几乎蕴藏了他此后投资生涯中大部分精华理论的影子。

1. 分散投资

通过买进 104 家公司的股票，将可能出现的风险因素予以分散。如果邓普顿选择另一种方式，即重仓买进几家公司的股票，而不是 104 家，那么最后的结果是什么样的，确实难以预料。因为在邓普顿买进的这 104 家公司的股票中，有 4 只股票最终并没有给他带来利润，假设当初邓普顿重仓买进的恰恰是这 4 只没有赢利的股票，那么结局将会是极其惨痛的，要知道邓普顿的这次出手是负债而为的。如果是这种结果，那么后来的“全球投资之父”的头衔可能就不是他。邓普顿之所以能成为大师，是因为对这种不同的结局早已了然在胸，所以他选择的是“遍地开花”式的分散投资。从概率学的角度来说，邓普顿选择的是必赢的方案。当然，前提是邓普顿判断战争对美国影响的结论是正确的。

通过邓普顿的分散化投资，也可以从中看出他的理性投资：邓普顿并没有认为自己所有的投资必然都会获得回报，而仅仅是希望通过分散投资来降低风险，并获取赢利。事实是出乎意料的好——这 104 个“灰姑娘”最终有 100 个姑娘遇到了自己的王子，只有 4 个继续将“灰”进行到底。

2. 低价的“便宜货”

邓普顿出手买进的大都是一美元以下的股票。没有资料证明，这个时期的邓普顿对价值投资的分析和研究已经达到像他后来那样的炉火纯青。所以推断的结论是：这 104 只股票不可能都符合他后来对“便宜货”的认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定标准，即股票价格是内在价值的两折，同时从人的精力和阅读量来分析，短时间内分析透彻 104 家公司的财务情况简直是天方夜谭。虽然邓普顿的这次买入并不一定都是真正的“便宜货”，但是这次成功的选择无疑对他之后的低买“便宜货”理论有重大的启示。

邓普顿对战争影响的判断，也许是他这次大量买进低价股的理由。他相信，战争将促使美国的经济得以复苏，会让所有的行业都欣欣向荣，而这些目前绩差公司的股票将会发生翻天覆地的变化。一旦局面扭转，市场必然对这些公司重新评估，评估的结果相对于经济萧条时期肯定要相对积极的，那么这些公司的股票将会因为舆论的导向而带来最大的收益，从最糟糕的时期转到最好的时期。这些由负面看法所引起的极端情形通常会给投资带来最丰厚的回报。

3. 逆势投资理论

邓普顿出手买进股票时，市场正处于暴跌之后。他选择的目标公司都非常普通，甚至连普通的都不如，其中还有几家破产的公司。这些公司不仅正面临人尽皆知的困难，在整个经济大环境都弥漫着悲观失望的气氛时，人们对这些公司只能用绝望来形容。邓普顿就在这个时候，在似乎最不该买股票的时候，买下了那些最不被人们看好的公司的股票。

4. 极度悲观点

人们因忧虑战争的影响，而恐慌性地抛售股票，美国和欧洲国家的股票市场都由此发生了暴跌。邓普顿分析的结论是：战争对美国的影响没有人们想象的那么糟糕，甚至是正面的。所以面对的恐慌性大跌正是难得一见的极度悲观点出现的时候。

事实正如邓普顿预想的那样发生了：欧洲的战争引发了第二次世界大战，美国也卷入了战争，接下来战争导致了对工业材料、物资等商品的需求激增。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 投资的实际回报率

邓普顿在所买的 104 只股票中，有一只密苏里太平洋铁路公司的股票就能够很好地解释什么是投资的实际回报率。该股票发行价是 100 美元，邓普顿买股票的时候，该公司破产了，优先股的交易价格变成了 1 美元的 1/8，即每股大约 0.125 美元，与 100 美元发行价相比，简直是吐血大折扣。

果然像邓普顿预想的那样，铁路行业的股票在战争中都有不同程度的上涨，但是让人难以理解的是，让投资者收益最大的居然是这只破产公司的股票——密苏里太平洋铁路公司的股票逐渐涨到了 5 美元，而战前经营业绩等各方面都比密苏里太平洋铁路公司优秀的另一家铁路行业的公司的股票，居然表现得不尽如人意。其中的原因就出在美国政府的税收政策上：美国政府税收政策规定，在战争时期，经营良好的公司由于战争原因所获得的“超额收益”需按极高税率缴税。相反，像密苏里太平洋铁路这样的公司，过去一直处于亏损状态，则无须缴纳这样的税款，因为它正在扭转亏损，而这种亏损是不用缴税的。

在持有 1939 年购买的股票大约 4 年后，邓普顿卖出了所有的股票。之前，邓普顿就还掉了所有的借款，而最初的 1 万美元投资变成了 4 万美元。关于卖出的理由，他认为，这些公司在其股价被炒高之后，已经失去了吸引力，而且一旦战争的刺激烟消云散，由于日益加剧的竞争、成本升高等因素，它们很可能就会重新恢复到本来平庸的面目。

这次投资为邓普顿赢来了第一桶金，也为他之后建立自己的投资顾问公司打下了物质基础。尽管被他过早卖出的那只密苏里太平洋铁路公司的股票，在接下来的几年内最后涨到了每股 105 美元的遗憾让他一直念念不忘，但是初次出手即大获成功，还是给了邓普顿极大的鼓励和信心。

经典案例 2——韩国危机里的宝藏

约翰·邓普顿说：“人们总是问我，前景最好的地方在哪里？其实这个问题问错了，你应该问，前景最悲观的地方在哪里？”1997 年，如果有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人这么问的话，邓普顿的回答必然是——韩国！

最悲观的地方往往埋藏着人们无心探窥的宝藏。

1997 年，泰国爆发金融危机，不久，这场金融风暴开始席卷菲律宾、印尼、马来西亚、韩国、日本等亚洲的很多国家。几周之内，在这些国家的大量资本开始流出、汇率崩溃、金融机构倒闭、货币贬值逾 50%、股市一落千丈、国内产出急剧下降。

这些国家的政府巨额债务缠身而无力偿还，经济陷入了混乱之中，局势异常严峻，急需援助。

当这场金融风暴彻底平息之后，很多经济学家试图从中分析出导致危机爆发的根本原因。以韩国为例，一种意见认为：引发韩国经济危机的原因是薄弱的国内经济结构，经济系统的薄弱和经济政策失误使投资回报率锐减，导致国外资本的退出。另一种观点认为，经济基础不是导致危机的真正原因，因为只有那些短期外债与外汇储备之比很高的国家受到冲击。国外投资者一旦发现该国外汇储备不够支付短期贷款，就会发生恐慌，撤回资金。从国际投机者的角度分析当某一国家的外汇储备不足以偿付短期外债时，投机者就会在利益驱使下对该国发起攻击，受攻击国可能会由于应对失误而陷入危机之中。当时韩国政府采取了主动降低汇率的政策，试图规避危机，然而韩国的经济危机还是发生了。（中国政府当时坚持人民币不贬值，事实证明，中国政府当时的做法是正确的。）

在危机爆发之前，韩国一直在努力朝工业强国的目标迈进，从其国内生产总值增长水平来看，是当时世界上增长速度最快的国家之一。邓普顿 20 世纪 80 年代就开始对韩国产生了浓厚的兴趣，他认为，韩国和 20 世纪五六十年代的日本很相似，但是鉴于韩国实行的名目繁多的管制政策，因此，他没有把资金投到韩国，他知道还需要耐心等待。

遭受经济危机沉重打击的韩国，经济衰退似乎已是无可避免的。几乎大部分的投资者都对韩国市场不抱期望，撤离好像是唯一明智的选择。但是，邓普顿眼中看到的却是一个已经达到极度悲观点的市场，而在危机中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌的韩国市场遍地都是“便宜货”。老谋深算的邓普顿十几年来一直对韩国进行着跟踪和研究，他对韩国在危机之后的发展前景甚至比韩国人自身都清晰明了。如果危机造成的经济后果不为人们所了解或被高估，这个机会甚至会更好。

危机爆发后，迫于无奈的韩国政府不得不向国际货币基金组织求助。

国际货币基金组织计划向韩国提供585亿美元的贷款以帮助其渡过危机，但这项贷款计划附带很多条件，主要的条件是要求韩国对外资开放其金融市场，并将效率低下的公司从市场上清除。

邓普顿等待的出手时机终于出现了。

邓普顿通过一个总部在美国的专门投资韩国市场的基金，开始进入韩国市场。

1999 年，当美国的互联网、科技股掀起一股股热浪，而以巴菲特等为首的价值投资者被市场认为“廉颇老矣”的时候，邓普顿避免了这个尴尬的局面。作为当之无愧的“全球投资之父”，他正在收获着投资“极度悲观点”市场——韩国，所得的两倍之上的巨大收益和快乐。

2004 年，91 岁高龄的邓普顿又回到留下美好记忆的韩国。这一次他选择了韩国汽车制造商起亚汽车公司的股票。韩国起亚汽车公司是以其低市盈率、高收益增长率等多项优良的表现来满足“便宜货”理论标准的，邓普顿再次毫不犹豫地一掷千金。一年后，他收获了翻倍以上的利润。大师的传奇似乎永远没有尽头，90 多岁仍旧在投资市场上叱咤风云，在世界投资史中，能留下几个人的名字？

丝毫不变的传奇不会重复出现，经常重复出现的是投资者一次次地由悲观到疯狂，由疯狂再到悲观；离开人群的方向，在偏僻的角落里，说不定正有着一份传奇在等着你。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



约翰·邓普顿对中国投资者的启示

大师约翰·邓普顿的理论似乎更贴近和适用于中国的股票市场和投资者。他曾说："投资购买的是价值，而不是经济前景。熊市并不总是伴随着经济衰退。"邓普顿的这段话对沉迷于短线追涨杀跌的投资者来说，有着振聋发聩的作用。进入股市，首先需要明白自己买的是什么，为什么买？如果你的答案只是简单的"股票"两个字，那么你在股市投资的崎岖之路上，还将面临很漫长的黑夜。深入理解以价值投资为核心的大师约翰·邓普顿的理论，可以帮助我们尽可能地避免那些难熬的"投资夜路"。

中国情结

邓普顿对中国这个巨大、充满潜力的市场一直没有放弃过研究。他认为，在未来，中国会超越美国，成为世界上最大的经济体。和他有同样看法的还有吉姆·罗杰斯，罗杰斯对中国的情有独钟甚至超过邓普顿。

1. 中国人寿

2003 年末，中国人寿保险公司在美国上市，融资总额高达 35 亿美元，为当年世界上最大的上市项目。中国人寿保险的股票是以摩根大通创立的存托凭证形式发行和上市交易的。（根据美国当时的相关法律，注册地不在美国的外国公司在美国发行上市，只能采用存托凭证的方式。）

2004 年，中国人寿保险公司吸引了邓普顿的注意。

中国经济的强劲增长，势必会使人民币保持强势的状态。邓普顿和罗杰斯一样，都对自己国家的货币——美元，不持乐观的态度，他认为美元的贬值将是一个大概率的事件，相反，中国的货币从长远来看更有吸引力。同时，中国人寿保险是中国国内最大的人寿保险公司，也是一个正在不断增长的企业。邓普顿通过对中国人寿保险公司进行价值评估，发现这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个具有较大吸引力的公司。

如图 2-4 所示，是中国人寿的走势图，从图中可以清晰地看到，2004 年，邓普顿在中国人寿的价格处于低点区域时介入，之后中国人寿开始了一波飙升，短短的三年时间里，邓普顿收获了 10 倍的收益。

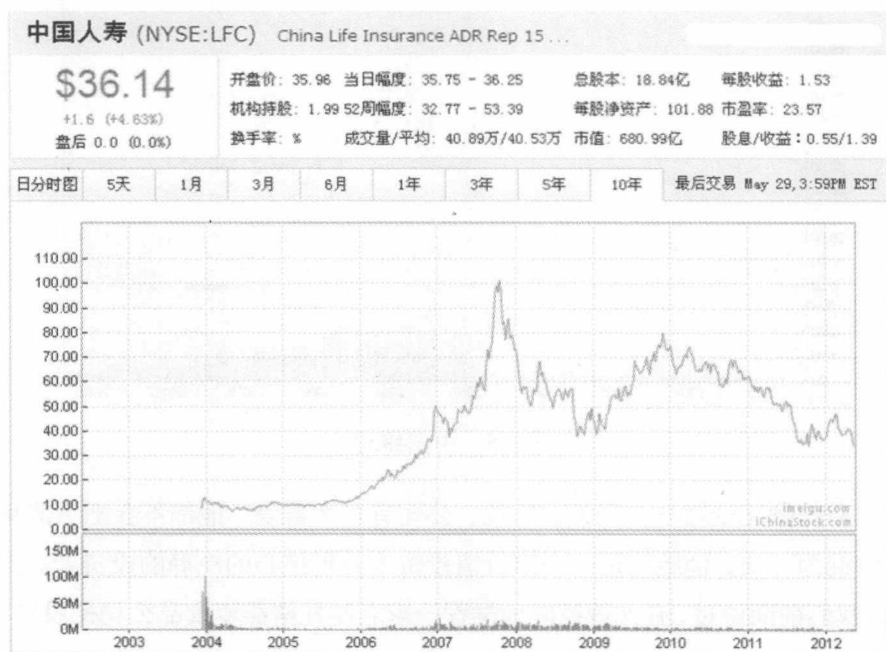


图 2-4　中国人寿（美国市场）

2．中国移动

邓普顿在 2004 年同时对另一家中国公司也产生了极大的兴趣，那就是中国移动——一家在中国国内电讯市场拥有无可撼动的主导地位的公司（如图 2-5 所示）。这家公司的股票也是作为美国存托凭证在纽约证券交易所进行交易的。邓普顿在中国移动的投资上同样获取了巨额收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

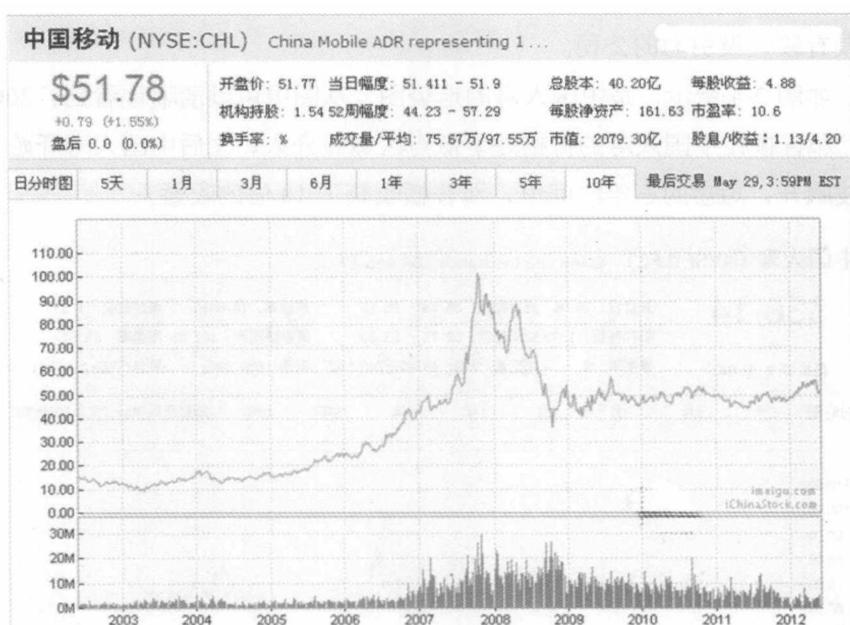


图 2-5 中国移动

邓普顿无论对一个国家、行业、公司有多么喜爱，他都不会把感情和投资混为一谈，他始终是一个以价值投资为分析核心的冷静的投资者。比如，我们前面讲过，有人曾经向他推荐一家名叫桂格燕麦食品公司的股票，其生产的食品也很受邓普顿喜爱，但是当谈到是否投资这家公司的股票时，他说："我每天早餐时都吃桂格麦片，我知道它很好——它降低了我的胆固醇。桂格燕麦食品公司是一家出色的企业，但是每个人都知道它是一个好公司，这导致它的股价过高，我不认为这是一笔好买卖。"

"只有发现便宜货的时候才投资，否则，在其他任何情况下都不采取行动。"邓普顿说。

3. 邓普顿投资顾问公司在中国

富兰克林·邓普顿基金集团旗下的邓普顿投资顾问公司，是一家在中国境内取得 QFII 资格的基金公司。虽然邓普顿已故，但富兰克林·邓普顿基金集团和旗下的基金仍然秉承着稳健和价值投资的风格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 2-6 至图 2-11 所示，是邓普顿投资顾问公司近期持仓的在中国境内股票市场交易的公司的股票。通过观察这些股票的走势以及基本面的情况，我们可以发现邓普顿投资顾问公司所选择的公司具有以下特点：行业具有一定的特点、业绩稳定、在中国经济发展中受益明显，同时该公司的介入点位几乎都是在股票下跌途中、成交稀疏、少人问津之时。

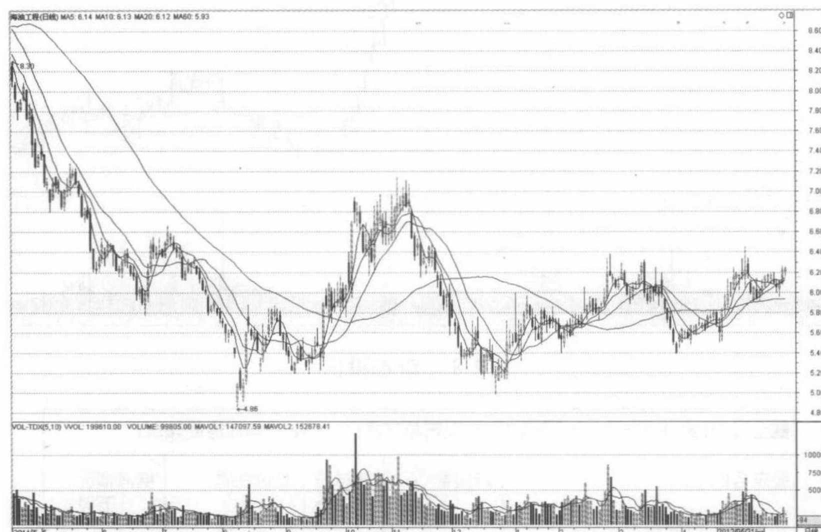


图 2-6 海油工程

截至日期:2011-12-31 十大股东情况 股东总户数:258373 户均流通股:14510

股东名称	持股数(万股)	占总股本比%	股份性质	增减情况(万股)
中国海洋石油总公司	189777.29	48.79	无限售A股	14040.00
中国海洋石油南海西部公司	29421.59	7.56	无限售A股	未变
南方隆元产业主题股票型证券投资基金	4238.13	1.09	无限售A股	85.90
长城品牌优选股票型证券投资基金	4021.59	1.03	无限售A股	未变
中信证券股份有限公司	3025.04	0.78	无限售A股	481.17
长盛同庆可分离交易股票型证券投资基金	1586.65	0.41	无限售A股	新进
中国海洋石油渤海公司	1222.38	0.31	无限售A股	未变
嘉实沪深300指数证券投资基金	1064.13	0.27	无限售A股	新进
邓普顿投资顾问有限公司	1058.79	0.27	无限售A股	未变
诺安股票证券投资基金	799.99	0.21	无限售A股	新进

图 2-7 海油工程的十大股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

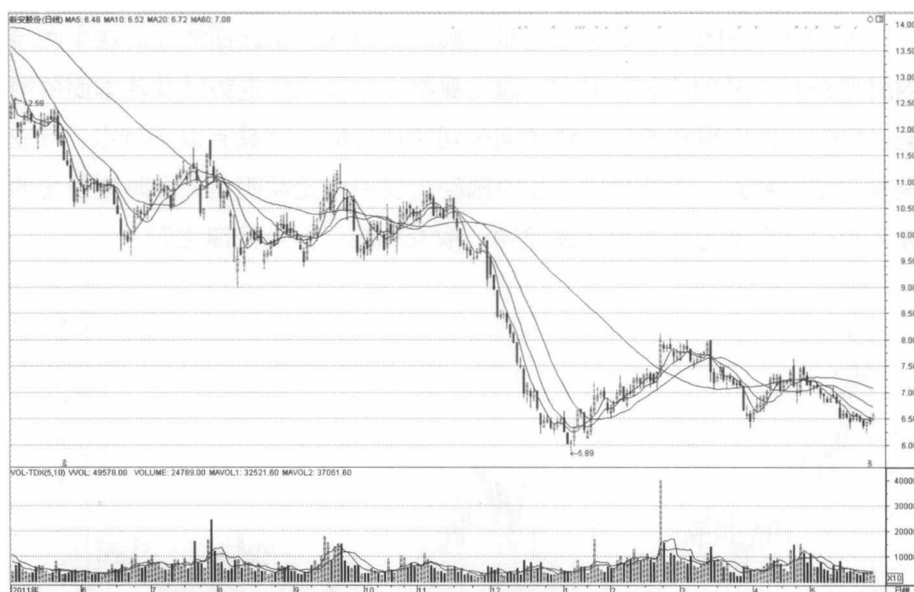


图 2-8　新安股份

截至日期:2011-12-31 十大股东情况 股东总户数:103834 户均流通股:6541

股东名称	持股数(万股)	占总股本比%	股份性质	增减情况(万股)
传化集团有限公司	10172.58	14.98	无限售A股	未变
开化县国有资产经营有限责任公司	4875.61	7.18	无限售A股	未变
王伟	1762.94	2.60	无限售A股	未变
中国建设银行股份有限公司一长盛同庆可分离交易股票型证券投资基金	1760.26	2.59	无限售A股	新进
季诚建	882.94	1.30	无限售A股	未变
中国人民财产保险股份有限公司一传统一普通保险产品一008C一CT001沪	853.47	1.26	无限售A股	未变
泰康人寿保险股份有限公司一投连一个险投连	829.97	1.22	无限售A股	30.00
泰康人寿保险股份有限公司一分红一个人分红一019L一FH002沪	799.95	1.18	无限售A股	新进
中国建设银行一鹏华价值优势股票型证券投资基金	738.94	1.09	无限售A股	未变
邓普顿投资顾问有限公司	657.71	0.97	无限售A股	未变

图 2-9　新安股份十大股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-10　皖通高速

截至日期:2011-12-31 十大股东情况 股东总户数:63756 户均流通股:18282

股东名称	持股数(万股)	占总股本比%	股份性质	增减情况(万股)
安徽省高速公路控股集团有限公司	51858.10	31.27	无限售A股	未变
HKSCC NOMINEES LIMITED（代理人）	49019.19	29.55	无限售H股	43.80
招商局华建公路投资有限公司	34701.90	20.92	无限售A股	未变
邓普顿投资顾问有限公司	773.32	0.47	无限售A股	未变
国顺清	411.79	0.25	无限售A股	未变
光大证券股份有限公司	379.99	0.23	无限售A股	未变
中国农业银行一景顺长城内需增长贰号股票型证券投资基金	295.91	0.18	无限售A股	新进
中国工商银行股份有限公司一国泰估值优势可分离交易股票型证券投资基金	295.86	0.18	无限售A股	新进
张凤桐	211.74	0.13	无限售A股	新进
兴和证券投资基金	179.90	0.11	无限售A股	新进

图 2-11　皖通高速十大股东

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·邓普顿理论的实战应用

下面针对邓普顿的一些投资理论，结合中国股票市场，来探讨具体在实战中的理解和应用。邓普顿理论的具体内容在前面章节已做过讲解，在这里不再赘述，仅就市场形态对投资者心理和行为的影响做进一步探讨。

1. 逆势投资

2007 年 10 月，上证指数自 6124.04 高位开始回落。当时很多媒体上都在刊登一些分析师看涨的言论，有人认为指数能够涨到 10000 点，甚至更高。万点论是当时比较流行的观点。几乎很少有人愿意相信大盘指数会由此出现暴跌。

很少有人去回顾上证指数自 2005 年的 998 点上涨以来的涨幅是多少？正如邓普顿所说："牛市在悲观中诞生，在怀疑中成长，在乐观中成熟，在兴奋中死亡。最悲观的时刻正是买进的最佳时机，最乐观的时刻正是卖出的最佳时机。"

2007 年 10 月就是中国股票市场上最壮观的大牛市，在兴奋中死亡的时刻。

时间到了一年后的 2008 年 10 月，这个时候美国次贷危机已经演化为全球性的金融危机，上证指数从 6124 点跌至 1664 点，如图 2-12 所示。市场正处于最悲观的时刻，上涨行情在绝望中诞生，1664.93 低点的那个区域就是极度悲观点。

2. 投资，而不要投机、炒作

邓普顿是以价值投资为核心的大师，他反对频繁地在市场中买卖以及投机、炒作。他平均持股的时间是 4 年。

如图 2-13 所示，如果有人在包钢稀土出现"极度悲观点"时，敢于逆势投资的话，那么 5～6 元的成本只要耐心持有 3 年时间，该股股价则接近 100 元（2011 年包钢稀土最高到达 99.84 元）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-12　上证指数

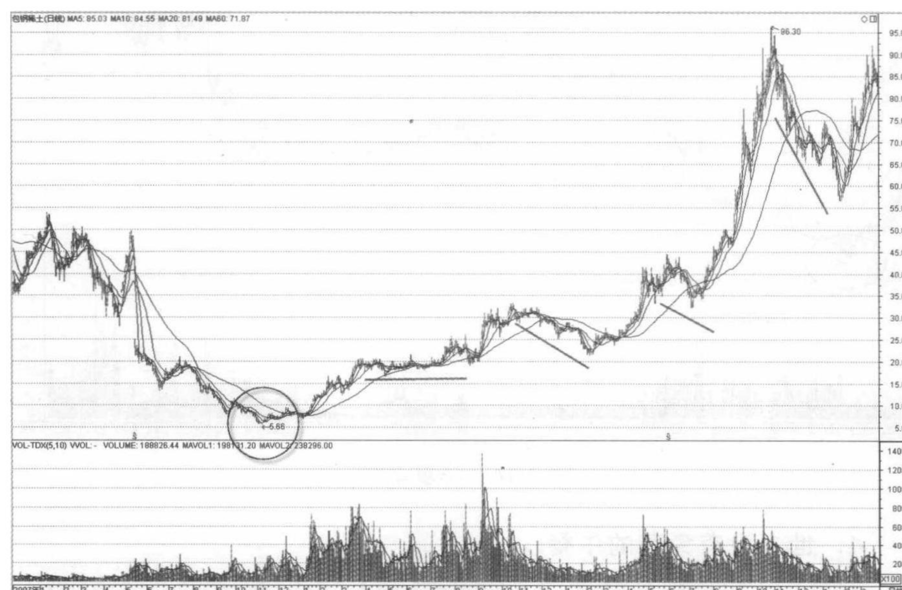


图 2-13　包钢稀土

即便能够依照“极度悲观点”原则买入的人，在该股上涨过程的若干

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次波动中，可能也会因为心跳加速而卖出。能够达到最顶峰的只能是一个优秀的投资者，而绝对不会是一个市场投机者。

3．完全被忽视的股票是最让人心动的“便宜货”

资产重组总是中国股票市场上从不落幕的重头戏，一些当初被人抛弃和不屑一顾的“丑小鸭”，往往就是后来市场上最骄傲的“白天鹅”。

邓普顿对遭遇危机而发生大跌之后公司的股票也往往非常关注，他认为很多机会就藏在这些不起眼的股票中。

如图 2-14 所示的“华夏幸福”股票，从不被人关注的 2.32 元的股价一直到 28.23 元的股价，充分说明“便宜货”才会有大赚头。



图 2-14　华夏幸福

4．世上没有免费的午餐

在邓普顿的投资世界里，小道消息和市场传闻都是为他所摒弃的东西。当市场上出现热门的股票时，几乎可以肯定那不是他关注的对象。

在 2000 年风靡世界的热炒网络股的浪潮中，上海梅林的股价从 5 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

左右被热炒到 33 元。故事总有讲完的时候，如果在众人疯狂时，你不能保持冷静，那么大家一起伤心的时候，也少不了你。

不要听信小道消息和市场传闻，听起来好像能赚快钱，但要知道世上没有免费的午餐，那些所谓的小道消息往往是别有用心的人故意释放的迷雾。

邓普顿说："如果一种产业或一种证券类型受投资人欢迎，受欢迎的时间总是相当短暂的，失去投资人的追捧后，可能很多年内都不会翻身。"

如图 2-15 所示的上海梅林之后的表现正是如此，股价之后最低跌至 3 元多。



图 2-15　上海梅林

5. 分散投资于不同的投资类别

图 2-16 是上证指数的 K 线图走势，图 2-17 是国债指数的 K 线图走势。这两张图显示的是同一时间段的股票和国债的情况。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金.不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2-16　上证指数

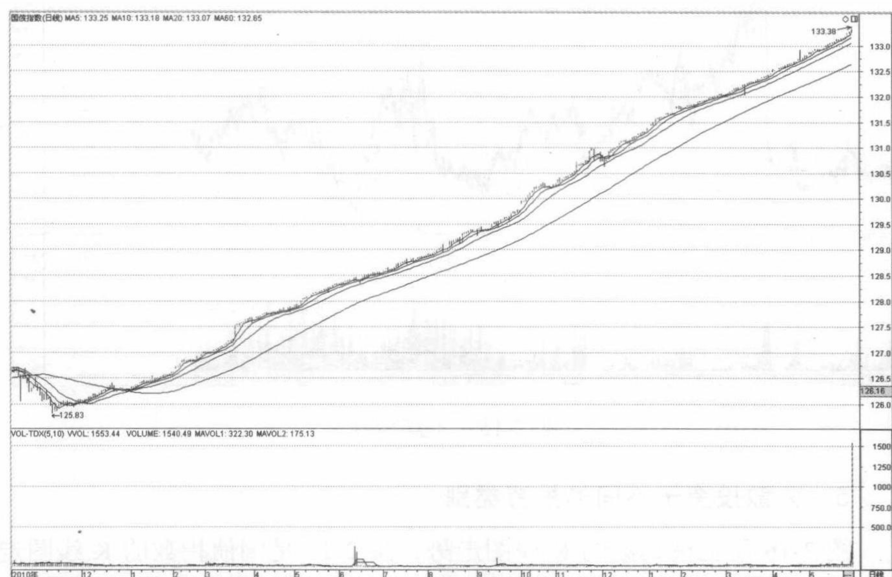


图 2-17　国债指数

通过对比上述这两个投资品种，能够明显地发现它们之间的变化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年 12 月至 2012 年，上证指数运行于不断下跌的趋势中；而国债指数则开始了一波极其壮观的上涨行情。

邓普顿之所以强调投资要注意分散到不同的类别，意义正在于此。中国有句俗语“人不能在一棵树上吊死”，意思就是为人处世要保持灵活性，不能过于固执，囿于己见的人很难看到更广大的成功天地。

6. 买的是品质，而不是市场趋向或经济前景

“在买股票时，要在优质股中找寻廉价股。”邓普顿对股票的选择虽然不尽于此，但是这条格言无疑也是他价值投资理论的重要部分。

作为中国国酒的贵州茅台是一家生产高利润消费性产品而且信誉卓越的公司。

从图 2-18 中可以看到，其在上市之初也曾遭遇过市场的冷遇，股价一直在 20～40 元附近徘徊，这个阶段的贵州茅台就是邓普顿所说的“便宜货”。

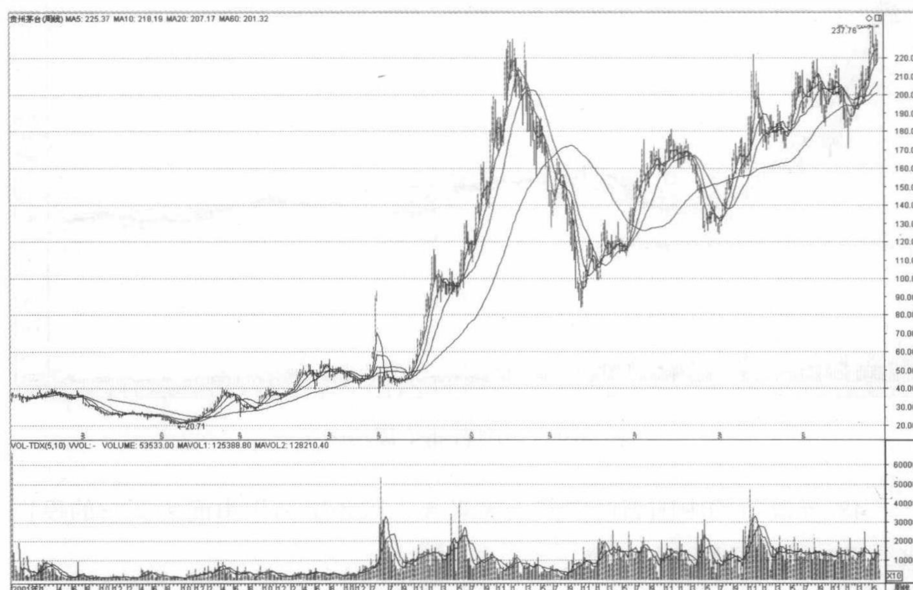


图 2-18 贵州茅台（周线图）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沙砾不会永远遮住真金的光芒。贵州茅台最终还是被市场所发掘和认可，其股价也随之大幅上涨。

7. 不要感情用事

邓普顿很强调不要把个人的喜好掺杂到投资活动中来，即便你很喜欢一家公司的产品，也不能仅仅就因为这个原因去买这家公司的股票。

中国石油无疑是一个很优秀的公司，投资者都把它视为中国最优秀的蓝筹股。其在 2007 年以 16.7 元发行，上市当天开盘价为 48.60 元，冲高至 48.62 元，随后便开始下跌，而且这次下跌一直到 2012 年，仍旧不见起色，如图 2-19 所示。

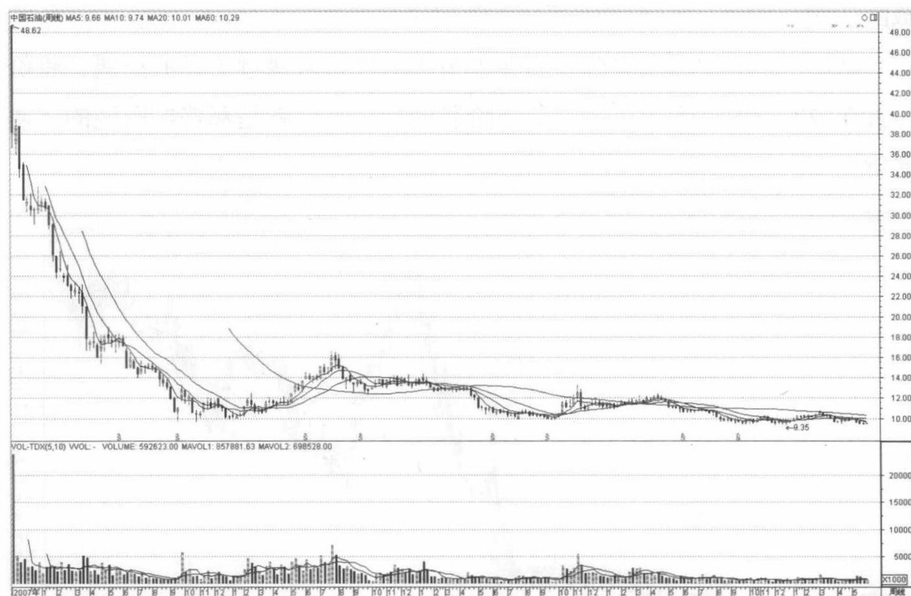


图 2-19　中国石油（周线图）

48 元高价的中国石油在其上市当天，因为感情用事而去买它的投资者，面对的将是惨痛的下跌。

8. 不要相信公式

邓普顿早年的合伙人——一位投资顾问在给投资者讲课时，用一条曲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

线来描述股票市场的运行。投资者发现这条曲线很神奇地勾画出股市运行的每一个顶部和底部，于是纷纷打听这条线的由来。投资顾问淡淡地说，这条线所代表的只不过是他家养的鸡下蛋的频率。

图 2-20 是湖南投资的 K 线图，如果投资者运用其中的公式或指标来做交易，那么结果会是怎么样呢?

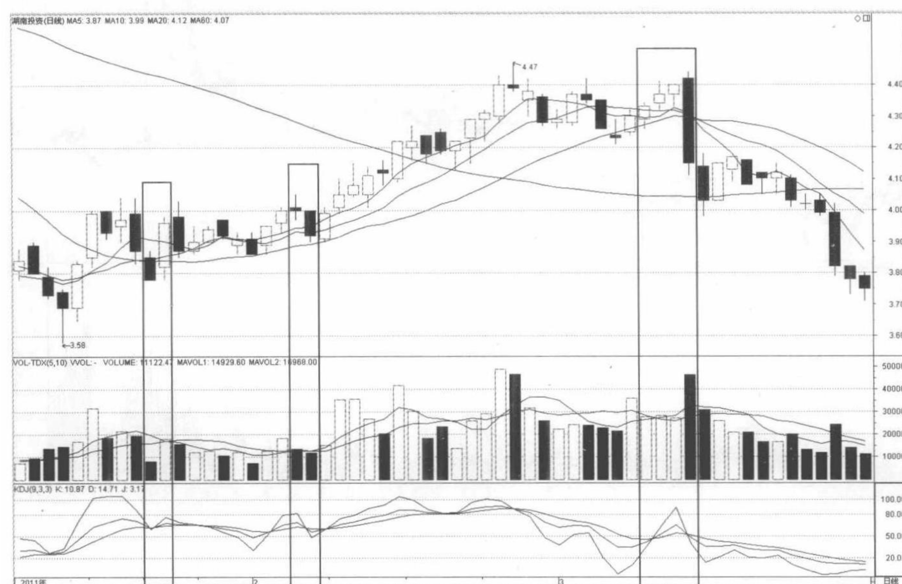


图 2-20　湖南投资

图中标示处是 KDJ 发出的买卖提示的位置，按照该指标金叉买进、死叉卖出的应用法则，投资者应该能够看到结果会怎么样。

9. 不要经常持负面的态度

在投资过程中，投资者所遇到的最大障碍或者说敌人，其实是自己心理上的关口。邓普顿认为，只要事先在分析和研究上做好充分的准备工作，那么在持有投资标的过程中就不应该过度担心和忧虑。这种心态是不利于投资者获得最后成功的。

可能很多投资者在空想时，都觉得自己可以把持住心态的变化，但是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

真正面对实战中的风风雨雨时，一个很小的传闻或者消息就有可能让你因恐慌而抛售。图 2-21 中标示的是该股在上涨过程中的阶段性调整，在这些调整发生时，股价下跌的恐惧感就足以让人仓皇出逃。

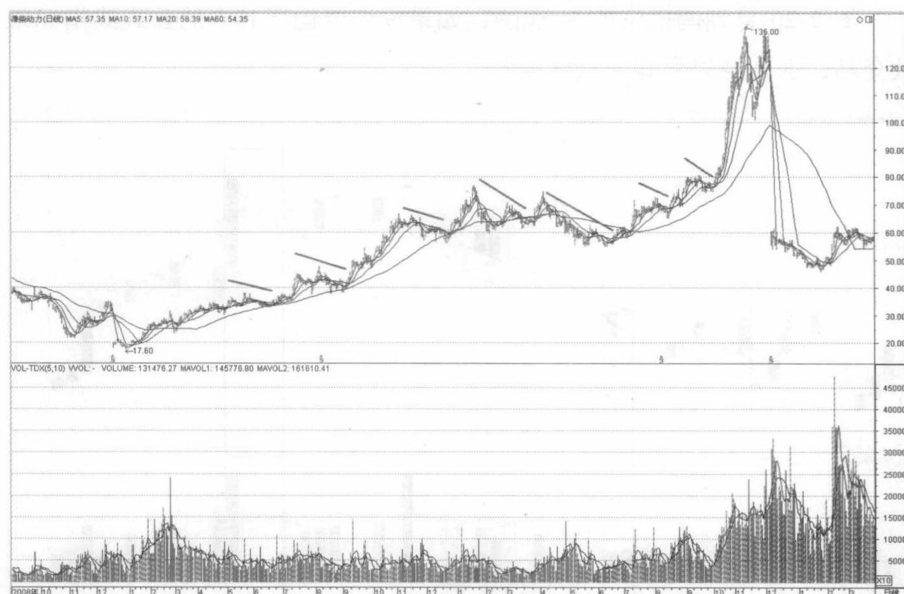


图 2-21 潍柴动力

邓普顿平均持股的时间是 4 年，4 年的时间听起来似乎不长，但当身在其中时，一个心态脆弱的投资者可能会觉得那是永远。

没有坚定的信念和持久的耐心，时刻处于焦虑、彷徨不安中的投资者，在市场上想取得丰厚的收益，是难以想象的。

图 2-21 所示的潍柴动力，该股在两年左右的时间里股价由 17 元一直涨升至 136 元。如此巨大的涨幅能够给一个心态坚定的、善于进行价值分析的投资者带来何等丰厚的利润。

总之，保持乐观的心态、坚定的信念，是一个成功的投资者必须具备的基本素质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第3章

金融大鳄——乔治·索罗斯

一个人仅凭一己之力，狙击整个国家及其货币营运体系，并获得了完美的成功，此人就是有史以来最具传奇色彩的投资大师——乔治·索罗斯。1993 年，他利用欧洲各国在统一汇率机制问题上步调不一致的失误，发动了抛售英镑的投机风潮，迫使英格兰银行认亏出场；1997 年，他的量子基金横扫东南亚，使得这些国家几十年的经济发展成果一夕化为乌有。有人称之为“索罗斯飓风”，但是索罗斯更像是一只游弋于全球金融界，寻找时机，并时刻准备张开血盆大口、发起致命一击的金融巨鳄。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



乔治·索罗斯的成功之路

索罗斯纵横世界金融界的记录，似乎更像是一部冒险史，很多人认为命运之神特别眷顾索罗斯。索罗斯在自己的一本著作中说：“如果我必须就我的实务技巧做个总评，我会选择一个词——生存。”为了生存而冒险，是索罗斯一直遵循并贯穿一生的行为法则。

冒险为了生存

1930年8月12日，乔治·索罗斯出生在匈牙利布达佩斯一个中上等级的犹太人家庭。乔治·索罗斯的父亲是一名律师，性格坚强且极其精明，他经历过战争，把生存看得高于一切，而鄙夷守财奴似的积聚财富。他认为财富太多会使人软弱，使生存更难，很多人终生劳碌地捞取财富，却因此丢掉了性命。父亲诸如此类的言论，对幼时索罗斯的影响是极其深远的。索罗斯在以后的生活中，对积累万贯家产并无太多兴趣，而是将亿万家财投入慈善事业，这应该是得益于父亲的熏陶。

乔治·索罗斯的父亲对自己的孩子们倾注了大量的关爱。他不仅教会了孩子们要自尊自重、坚强自信，还常常与他们交谈，讲一些人生的哲理，他让小孩子们领悟这其中的重要意义，并使孩子们知道如何克服遭遇到的困难，如何适应动荡不安、复杂多变的形势。因此，成年后的索罗斯在遇到生活或者投资中的困境时，总是懂得要找非同寻常的办法去解决问题。

少年时代的索罗斯总有一种与众不同的感觉，甚至认为自己就是上帝或者是唯一能和上帝对话的人。成年后，他在一本书中写道：“从孩提时代起，我就拥有相当强烈的救世梦想，但我不得不控制，否则，它们会给我带来麻烦。”索罗斯的童年玩伴回忆说：“他喜欢凌驾于其他孩子之上，他比较擅长游泳、网球，还常是各种游戏的常胜将军。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，索罗斯的童年是在父母悉心关爱下度过的，非常幸福。

1944 年，纳粹的铁蹄打破了布达佩斯的宁静，索罗斯的幸福童年也随之宣告结束了，全家开始了逃亡生涯。乔治·索罗斯的父亲自纳粹上台以来，就一直关注这个政党，他看到了纳粹的恶性膨胀，他早已担心暴力迟早会延伸到匈牙利，延伸到布达佩斯，延伸到他的家庭。他在战争早期就卖掉了一些不动产，他的高度自信和冷静的行动安慰了自己的家人。那是一个充满危险和痛苦的时期，父亲告诉索罗斯："正常的法律和秩序不适用了，你得忘掉你在正常社会里的行为，适应这个不正常的环境。"

在战争期间，索罗斯和他的家庭有多处藏身之地，他们常常在朋友的阁楼或地下室呆上几个星期。全家凭着父亲的精明和坚强，靠假身份证和较多的庇护所才得以躲过这场劫难。索罗斯十分为他的父亲自豪，同时也被父亲的自信激励，认为父亲是个真正的英雄。这场战争给索罗斯上了终生难忘的一课，他从生死危难中学会了生存的技巧，这其中的两条经验对他此后的投机生涯很有帮助，第一是不要害怕冒险，第二是冒险时绝不能孤注一掷。

1945 年秋天，乔治·索罗斯回到了学校，战争结束了。1947 年秋天，17 岁的索罗斯只身离开匈牙利，准备前往西方国家寻求发展。他先去了瑞士的伯尔尼，随后又去了伦敦。他原以为他在伦敦会有很好的发展，但很快他就发现这种想法是多么的错误。他在伦敦只能靠当侍者、农场打工、漆匠等打零工维持生计，同时期待着好运降临，他孤独、心灰意冷、生活毫无乐趣可言。很多年以后，索罗斯回忆起这个阶段的生活境遇，仍然不寒而栗："这种生活有了一次，就再也不想有另一次了。"

1949 年，索罗斯进入伦敦经济学院学习。在伦敦经济学院求学期间，对索罗斯影响最大的要数哲学家卡尔·波普，虽然波普以关于科学方法的理论而著称，但是，他于 1951 年写的《开放社会及其敌人》一书，带给了乔治·索罗斯深远的影响。

索罗斯曾专门拜访了卡尔·波普，想从这位专家这里学到更多的东西。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡尔·波普鼓励他严肃地思考世界运作的方式，并且尽可能地从哲学的角度解释这个问题。这个时期的学习和思考，对于索罗斯建立自己关于金融市场运作的理论打下了坚实的基础。

求学期间，生活的贫困几乎使索罗斯辍学，在无奈之下，他去当了一名夜间换班的铁路搬运工，却不小心折断了腿，他不得不向犹太人救济委员会申请救济金。

1953 年春天，索罗斯从伦敦经济学院毕业。虽然他乐于沉醉在思维的王国，并喜欢写作，也许假以时日他会成为一名哲学家或一名学者，但是现实的残酷却让他立刻面临着如何吃饭的问题，他只能去做任何能找到的工作。他销售过手提袋，但很快就发现这项工作不是他所能胜任的。凭借着伦敦经济学院毕业的学位，他试着给城里的各家投资银行分别写了一封自荐信，最后辛哥尔＆弗雷德兰德公司给了他一个实习生的机会。这个机遇降临时，可能当时处于困顿境况中的索罗斯自己都没有意识到，他纵横全球金融界的大幕正由此缓缓拉开。

步入金融界

来到辛哥尔＆弗雷德兰德这个股票交易业务十分繁忙的公司后，索罗斯体会到了什么叫如鱼得水，他感觉自己终于寻找到了人生的方向。虽然当一名哲学家的梦想仍旧使他耿耿于怀、留恋不舍，但是索罗斯确实着迷于目前的这个工作，不久，他就成了一名在黄金股票套汇方面很有研究的交易员，尤其是在利用不同市场差价赚钱方面更是有所专长。

在伦敦当交易员的日子里，虽然生计已经不是问题，但是伦敦窘迫的生活经历留给他的心理阴影仍旧挥之不去，而且在这里有很多擅长套汇的行家里手，使得索罗斯很难得到扬名立万的机会。索罗斯日益成长起来的那颗勃勃雄心已经对伦敦充满压抑的空气，感到极端的厌烦和无奈，他决定到世界最大的金融中心——纽约华尔街闯荡一番。

1956 年，索罗斯个人积蓄是 5000 美元，事业上前途未卜；而同一年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特正在着手成立巴菲特合伙人公司，个人已经拥有 14 万美元的积蓄。金融界未来的两位风云人物在这一年，似乎并无可比之处。

1956 年，索罗斯来到纽约，并通过熟人的引见，成为 F·M·梅叶公司的一名套利交易员，主要从事欧洲证券的分析以及为美国的金融机构提供咨询。这个时候，还没有人愿意费心关注到一个叫乔治·索罗斯的年轻人给出过什么样的建议。索罗斯通过自己小心翼翼的研究，利用同一种股票在不同市场的微小差价，通过低价买进、高价卖出来赢利。因为当时闭塞的地域观念，没有多少有实力的公司愿意听从索罗斯的建议和分析来进行大规模的套利性投资。当套利在 20 世纪 80 年代逐渐开始已成为最火爆的金融投资形式之一时，索罗斯无疑是其中的先驱。

1959 年，索罗斯离开了 F·M·梅叶公司，转投少数几个经营海外业务的维特公司，继续从事欧洲证券业务。

1960 年，索罗斯经过缜密的分析研究，发现由于德国阿利安兹保险公司的房地产价格上涨，其股票售价与资产价值相比有较大的折扣，于是他建议人们投资阿利安兹公司的股票。摩根担保公司和德雷福斯公司听从了索罗斯的建议，购买了大量阿利安兹公司的股票。阿利安兹公司的股票价值后来翻了 3 倍，索罗斯因此声名鹊起，并逐渐成为公众关注的人物。

次年，索罗斯和德裔女孩安娜莉结婚。两人在狭小的套间里迎来了三个儿子的出生。事业有了起色后，他们搬进了可以俯瞰中央公园的高档公寓，儿子也进入了昂贵的私立学校。安娜莉从不穿名牌服饰，她乐于自己烹饪，索罗斯也喜欢品尝妻子的手艺。就是这样一个看上去其乐融融的家庭，却最终解体。索罗斯夫妇于 1980 年正式离婚。1983 年，索罗斯和比他小 25 岁的苏珊举行了婚礼。苏珊吸取索罗斯上一段婚姻失败的教训，生下两个儿子后，在苏珊的坚持下，一家人居住在纽约第五大道的私宅里。索罗斯常常奔波于世界各地，一年有六个月在外旅行。刚开始，苏珊还能与他相随相伴，他们共同成立了 19 个基金会，捐款 20 亿美元。可后来苏珊更想拥有自己的空间，她把心血倾注在设计工作和养育两个儿子上，两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人不再形影不离。2004 年，当两人的婚姻走到 21 个年头时，终于止步了。后来，索罗斯和约旦国王遗孀也传出过极富传奇色彩的“黄昏恋”。

1963 年，索罗斯开始为更适合自己的霍德·布雷彻尔德公司效力。这家公司比较擅长经营外国证券，使他的专长能够得以充分发挥。相对于大多数的美国交易商，索罗斯能够讲多种欧洲语言（包括法语、德语等），同时索罗斯与生俱来的敢于冒险的精神以及多年以来积累的套利方面丰厚的知识，都很容易就使他成为在这一领域最杰出的分析师。1967 年，索罗斯凭借自己卓越的才能，晋升为公司研究部的主管。

如果索罗斯仅仅满足于欧洲市场所取得的骄人战绩，很可能他只不过是众多在金融投资市场拼命赚钱者中的一员。他说：“人的思维必须带有全球性，而不能带有狭隘的地方性，你必须了解此地发生的事情将会给其他地方带来什么影响。”索罗斯汇聚不同渠道得来的基本信息，并对这些信息进行筛选和逻辑推理，然后提出自己的行为方案。

索罗斯不是那种奉传统若神明的人，他有自己独特的一套市场理论。他认为，金融市场动荡无序，股票市场的运作基础不是逻辑，而是在于群体心理。跑赢市场的关键在于如何把握这种群体心理。索罗斯在预测市场走向时，比较善于发现相关市场的关联性，这使得他能准确地判断一旦某一市场发生波动，其他相关市场将会发生怎样的连锁反应，以便更好地在多个市场同时获利。索罗斯在金融市场上能够获得巨额利润除了依赖于他独特的市场理论外，还在于他超人的胆略。因为索罗斯认为一个投资者所能犯的最大错误并不是过于大胆鲁莽，而是过于小心翼翼。虽然有一些投资者也能准确地预期市场走向，但由于他们总是担心一旦行情发生逆转，将遭受损失，所以不敢重仓投入。当市场行情一直持续走好，才又后悔自己当初买得太少，坐失赚钱良机。而索罗斯一旦根据有关信息对市场做出了判断，就对自己的判断非常自信，当经过缜密的思考和论证后，一旦确信他的投资决策无可指责，那么建立再大的仓位都在所不惜。投资者以巨大金额来重仓持有投资标的，需要有超人的胆略和勇气，否则，他将无法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受由此带来的巨大压力。在这个时期，索罗斯的投资理论经过实战考验和反复思考、论证的过程，已经渐趋于成熟和完善。

索罗斯注定不会埋没于芸芸众生之中。

吉姆·罗杰斯的出现，使索罗斯遇到了投资生涯中最重要的投资伙伴，他们之间的组合在华尔街是最让人羡慕的黄金搭档。1970 年，索罗斯和罗杰斯创立了双鹰基金，资本额为 400 万美元，基金设立在纽约，但其出资人皆为非美国国籍的境外投资者，从而可以避开美国证券交易委员会的监管。1972 年，在其他投资者对银行的股票毫无兴趣时，索罗斯经过独自的研究发现银行业的股票存在着巨大的机会，最终索罗斯从中获得了 50%的利润；同年，索罗斯根据商业部的一份私人报告，美国的发展依赖于外国的能源资源，索罗斯开始大量收购了石油钻井、石油设备和煤炭公司的股票。一年之后（即 1973 年），出现了阿拉伯原油禁运，引起能源业股票的飞涨。

之后由于某些规则的改变，索罗斯和罗杰斯不能再从公司的股票经营中得到利益。尽管爱霍德·布雷彻尔德公司不想让他们离开，但索罗斯和罗杰斯还是感到外面的世界正等待着他们展翅翱翔，离开爱霍德·布雷彻尔德公司更有利于实现自己在金融市场上的雄心壮志。

量子基金与金融大鳄

1973 年，索罗斯和罗杰斯离开了爱霍德·布雷彻尔德公司，并将双鹰基金更名为索罗斯基金管理公司，从此开始了他们为自己而奋斗的投资生涯。公司刚开始运作时只有三个人：索罗斯负责交易，罗杰斯负责研究，还有一人是秘书。索罗斯基金公司的资本额为 1200 万美元，规模虽然并不大，但是由于他们迥异于华尔街陈旧的思维方式和操作理念，使他们更善于抓住每一次赚钱机会。索罗斯后来说："我们的出发点都假设市场经常是错误的。实际上，我和罗杰斯最大的差别是他认为流行的观点总是错误的，我却认为我们也可能错误。我们把华尔街的看法视为凡俗之见，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为我们不但希望与众不同，而且事实上我们也与众不同。”

1973 年 10 月，埃及和叙利亚大举入侵以色列时，由于以色列的武器装备技术已经过时，以色列遭到重创，付出了血的代价。索罗斯和罗杰斯从这场战争联想到美国的武器装备也可能过时，美国国防部有可能会花费巨资用新式武器重新装备军队。1974 年初，罗杰斯密切关注军事工业的动态。罗杰斯到华盛顿和国防部的官员周旋，又找美国军工企业的承包商谈判。索罗斯和罗杰斯越来越坚信，他们的判断是正确的，其他的投资者将会失去这一发财的好机会。索罗斯基金开始投资于诺斯罗普公司、联合飞机公司、格拉曼公司、洛克洛德公司等握有大量国防部订货合同的公司股票，这些投资最终为索罗斯基金带来了巨额利润。

索罗斯的独特之处在于，在一种股票变成热门股之前，他能够透过乌云的笼罩看到希望，他很清楚为什么要买或不买。当他发现自己的处境不利时，他能走出困境。索罗斯曾经讲过一个案例：“有一家是抵押保证保险公司，我们根据其名字的缩写，称之为神奇公司。加州住宅市场崩溃时，市场认为这家公司可能破产，但是它经受了考验，我们也赚了一大笔财富。我就是在这个时候制定一个规则，规定企业成功熬过艰苦的考验时，应该拥有他们的股票，但是在考验期间应该避开这些股票。其实，这种事说起来容易，做起来难。”

而索罗斯除了正常的低价购买、高价卖出的投资招数以外，卖空也是索罗斯特别喜爱的招数。其中的经典案例就是索罗斯和罗杰斯与雅芳化妆品公司的交易。为了达到卖空的目的，索罗斯以市价每股 120 美元借了雅芳化妆品公司 1 万股股份，一段时间后，该股票开始狂跌。两年以后，索罗斯以每股 20 美元的价格还回了雅芳化妆品公司的 1 万股股份。从这笔交易中，索罗斯以每股 100 美元的利润为基金赚了 100 万美元，几乎是 5 倍于投入的赢利。索罗斯承认他喜欢通过卖空获胜而赢利，这给他带来谋划后的喜悦。公司把赌注下在几个大的机构上，然后卖空，最后当这些股价猛跌时，公司就赚到了大量的钱。在别人看来，卖空虽然是太大的冒险，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但因为索罗斯事前做足了研究和准备工作，因此，他的冒险大都会以胜利而告终。

1979 年，索罗斯决定将公司更名为量子基金。之所以取量子这个词语，是源于海森堡的量子力学测不准原理，此定律与索罗斯的金融市场观相吻合。测不准定律认为：在量子力学中，要准确描述原子粒子的运动是不可能的。而索罗斯认为：市场总是处在不确定和不停的波动状态，但通过明显的贴现，与不可预料因素下赌，赚钱是可能的。公司顺利的运转得到超票面的价格，是以股票的供求关系为基础的。

在索罗斯和罗杰斯超群的投资才能和默契的配合下，他们的基金公司没有一年是亏损的。到 1980 年 12 月 31 日为止，索罗斯基金增长 3365%，与标准普尔综合指数相比，后者同期仅增长 47%。1980 年更是一个特别值得骄傲的年度，该年度基金增长 102.6%，这是索罗斯和罗杰斯合作成绩最好的一年。此时，基金已增加到 3.81 亿美元，索罗斯个人也已跻身到亿万富翁的行列。但就是在这个事业渐入佳境、一切顺风顺水的时候，罗杰斯却决定离开。

至于他们分开的原因，多年之后，索罗斯回忆道："我们引进一些非常有天分的人，他们不是完全没有经验，就是经验很有限。当他们开始学习，开始和吉姆讨论事情时，吉姆不能忍受来自底下的批评，他非常尊重我的批评，对于我的批评从来没有不满，但是他不能忍受他的徒弟批评他或与他意见不同，所以在这些人真正开始发挥生产力时，他会离奇地把他们摧毁，这样造成了很不愉快的气氛，也使我们丧失这些刚刚能够独立作业的人才。因此，我们公司就出现了真空。我们的基金规模越来越大，但是我们自己必须做所有的工作。我们成功了，却遭遇工作和责任不断增加的惩罚，终于演变到我们的合伙关系破裂的地步。"罗杰斯并不想建立如此大规模的公司。当索罗斯试图接纳另一伙伴，想对他经过训练使之成为自己的接班人时，罗杰斯不同意这样做。"他不赞成我考虑过的任何一个人，也不能容忍周围的其他人。"索罗斯说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合作达 10 年之久的华尔街最佳搭档的分手，多少有点令索罗斯失落。索罗斯说："如果我不能享受成功的欢乐，那我遭受的所有痛苦和紧张又有什么意义呢？我自己问自己，我应该开始享受自己的劳动果实，即使这意味着杀鸡取卵。"

长期以来，索罗斯对工作恪尽职守，与罗杰斯等高水准的人合作使他能长时间立于不败之地，当索罗斯过早地改变这些使之成功的细节，而又未能及时采取有效的替代措施时，个人思想的混乱影响到他所领导的基金公司也出现混乱，并直接导致索罗斯遭受到了金融生涯的一次大亏损。

1981 年，索罗斯判断美国经济因通货膨胀会出现问题，而公债市场会出现一个较大的上升行情，于是用所借的银行短期贷款大量购入长期公债。但形势并未像索罗斯所预料的那样发展，相反，由于美国经济保持强势发展，银行利率在不断地快速攀升，已远远超过公债利率。这一年，索罗斯所持有的公债总计大约损失了几百万美元，量子基金净值下降达 26%。大批的投资者大笔赎回资金弃他而去，基金规模从 4 亿美元降到 2 亿美元。索罗斯有一种被抛弃的感觉，他甚至曾想过要退出市场，去过一种平淡的生活。索罗斯后来回忆时说："进入这段狂乱的时期时，我拥有丰富的知识，所以几乎可以根据这些知识应付可能出现的任何新机会。我记得曾经惊异地看着自己，对自己反应速度之快、对自己可以掌握的丰富资讯以及自己可以应用的推断深感诧异，我主导每一个状况，能够推断出别人看不出来的关系。但是我也觉得我正在消耗自己的储备，我这部机器正在瓦解。基金从 1 亿美元成长到 4 亿美元，我觉得我慢慢地失去控制，我比较明白自己现在所处的状况，但是不知道我会进入什么样的状况，我明白我不可能长此以往，因为要支撑 4 亿美元的基金所需的构想，远比在这个狂乱时期开始时多得多，压力确实变得几乎无法忍受。虽然我放松多了，却不是不负责任，即使我远不如以前那么谨慎的行动，我仍然觉得职责在身，这种情形事实上变成一种内部冲突，使我觉得基金像是一种生物、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种寄生虫，正在吸噬我的鲜血，消耗我的精力。我自问谁比较重要，基金还是我？基金是我成功的工具，或者我成了基金的奴隶?我想找人分担管理基金的责任却找不到，于是我开始找可以把全部责任授权下去的人，这样形成不幸的结果，就是把我内心的混乱公之于世，我和越多的人谈，越多的人知道我的心理状态，我的心理状态就变得越糟糕。我陷入某种危机的流言传开，又犯了一个致命的错误：我在找人管理基金时并没有停止基金的操作。其实我应该冻结基金，然后改组管理阶层，但是我却在约谈别人的同时继续做投资决策。”

索罗斯最终还是选择了继续自己的投资生涯。他开始从哲学的角度思考金融市场的运作。思考的越多、越深入，索罗斯越感到自己被以往的经济学理论所愚弄。传统的经济学家认为市场是具有理性的，其运作有其内在的逻辑性。由于投资者对上市公司的情况能够做充分的了解，所以每一只股票的价格都可以通过一系列理性的计算得到精确的结果。当投资者入市操作时，可以根据这种认知理智地挑选出最佳品种的股票进行投资。而股票的价格将与公司未来的收入预期保持理性的相关关系，这就是有效市场假设，它假设了一个完美无瑕的基于理性的市场，也假设了所有的股票价格都能反映当前可掌握的信息。另外，一些传统的经济学家还认为，金融市场总是“正确”的。市场价格总能正确地折射或反映未来的发展趋势，即使这种趋势仍不明朗。

索罗斯经过对华尔街的考察和实践，发现上述的那些经济理论是多么的不切实际。他认为金融市场是动荡的、混乱的，市场中买入/卖出决策并不是建立在理想的假设基础之上，而是基于投资者的预期，数学公式是不能控制金融市场的。而人们对任何事物能实际获得的认知都并不是非常完美的，投资者对某一股票的偏见，不论其肯定或否定，都将导致股票价格的上升或下跌。因此，市场价格也并非总是正确的、总能反映市场未来的发展趋势的，它常常因投资者主观的推测而忽略某些未来因素可能产生的影响。实际上，并非目前的预测与未来的事件吻合，而是目前的预测造就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了未来的事件。所以，投资者在获得相关信息之后做出的反应并不能决定股票价格，其决定因素与其说是投资者根据客观数据做出的预期，还不如说是根据他们自己心里感觉做出的预期。投资者付出的价格已不仅仅是股票自身价值的被动反映，还成为推动股票价值的积极因素。

索罗斯认为，由于市场的运作是从事实到观念，再从观念到事实，一旦投资者的观念与事实之间的差距太大，无法得到自我纠正，市场就会处于剧烈的波动和不稳定的状态，这时市场就易出现“盛—衰”序列。投资者的赢利之道就在于推断出即将发生的情况，判断盛衰过程的出现，逆潮流而动。但同时，索罗斯也提出，投资者的偏见会导致市场跟风行为，而不均衡的跟风行为会因过度投机而最终导致市场崩溃。

1981 年，里根就任总统。索罗斯通过对里根新政策的分析，确信美国经济将会开始一个新的“盛—衰”序列，索罗斯开始果断投资，美国经济在里根的新政策刺激下，开始走向繁荣。到 1982 年年底，量子基金上涨了 56.9%，净资产从 1.933 亿美元猛增至 3.028 亿美元。索罗斯已经从 1981 年个人和基金的混乱中走了出来。索罗斯讲过一个小故事来说明这段时间的心里历程：“过去我嘴里的唾液腺有一颗结石，极为疼痛，医生动手术拿出结石，手术也很痛。这颗结石是坚硬的小圆球，因为结石给我造成了这么多的痛苦，所以我希望保留这颗结石。几天之后，我看一看结石，它已经变成灰，因为它是纯粹的钙，干燥之后会变成粉末。我的烦恼其实也是这样，不知道为什么，烦恼公开之后就烟消云散了。”

索罗斯一度将基金分成好几个部分，交给其他的经理人，自己则变成监督者，不再是活跃的经理人，并任用一些外部的经理人。有些人表现很好，有些人表现很一般。他说：“我拒绝再做我事业的奴隶，我确定我是主人，而不是奴隶，这点在很多方面是极大的改变，因为我开始接受自己是成功者的事实，我克服了如果承认自己成功噩运可能来临的恐惧。在这段时间里，我的人格历经了重大的变化。在我的情感结构中，罪恶感和羞耻感因素占相当大一部分。但是在这期间，我看过几次心理分析师，其实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这件事意义不大，而且我一周只去看一两次而已，不过这是很重要的程序，我透露自己的偏见，把偏见公开出来后，我就认识到这些偏见毫无意义，因此，就可以抛弃偏见。”随后的 1982 年—1984 年期间，是量子基金表现较为平淡的日子，索罗斯将基金分拆管理的安排似乎并没有收到很好的成效。但是，适时的遭受重创和必要的心灵磨砺的过程，对于后来成为搅动世界金融市场的大鳄索罗斯来说，正如凤凰涅槃、浴火重生的必然过程。

随着美国经济的发展，美元表现得越来越坚挺，美国的贸易逆差以惊人的速度上升，预算赤字也在逐年增加。根据他的“盛—衰”序列的理论，索罗斯确信美国正在走向萧条，一场经济风暴将会危及美国经济。他决定在这场即将到来的风暴中大干一场。他密切关注着政府及其市场的动向。随着石油输出国组织的解体，原油价格开始下跌，这给美元带来巨大的贬值压力。索罗斯预测美国政府将采取措施支持美元贬值。同时，他还预测德国马克和日元即将升值。1985 年，索罗斯开始做多马克和日元。他先期持有的马克和日元的多头头寸达 7 亿美元，已超过了量子基金的全部价值。由于他坚信他的投资决策是正确的，在先期遭受了一些损失的情况下，他又大胆增加了差不多 8 亿美元的多头头寸。索罗斯增加投入的前提是他深信能够发生逆转的条件已不复存在，因为一旦趋势逆转，哪怕是暂时的，他也将万劫不复。

1985 年 9 月 22 日，美国新任财长詹姆士·贝克和法国、西德、日本、英国共五大国财政部部长在纽约广场大饭店开会，商讨美元贬值问题。会后，五国财长签订了《广场协议》，该协议准备通过更紧密地合作，来有序地对非美元货币进行重新估价。这意味着中央银行必须低估美元价值，迫使美元贬值。《广场协议》公布后的第一天，美元被宣布从 239 日元降到 222.5 日元，即下降了 4.3%，这一天的美元贬值使索罗斯一夜之间赚了 4000 万美元。接下来的几个星期，美元继续贬值。1985 年 10 月底，1 美元兑换 205 日元。量子基金已由 1984 年的 4.489 亿美元上升到 1985 年的 10.03 亿美元，资产增加了 223.4%（见表 3-1）。索罗斯凭着他当年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惊人业绩，在金融世界——华尔街收入最高的前一百名人物排名上，名列第二位。

表 3-1 量子基金资产净值

日　　期	资产净值	较上年变动%	基金规模
1969 年 12 月 31 日	53.37	+29.4%	6,187,701
1970 年 12 月 31 日	62.71	+17.5%	9,664,069
1971 年 12 月 31 日	75.45	+20.3%	12,547,644
1972 年 12 月 31 日	107.26	+42.2%	20,181,332
1973 年 12 月 31 日	116.22	+8.4%	15,290,922
1974 年 12 月 31 日	136.57	+17.5%	18,018,835
1975 年 12 月 31 日	174.23	+27.6%	24,156,284
1976 年 12 月 31 日	282.07	+61.9%	43,885,267
1977 年 12 月 31 日	369.99	+31.2%	61,652,385
1978 年 12 月 31 日	573.94	+55.1%	103,362,566
1979 年 12 月 31 日	912.90	+59.1%	178,503,226
1980 年 12 月 31 日	1,849.17	+102.6%	381,257,160
1981 年 12 月 31 日	1426.06	−22.9%	193,323,019
1982 年 12 月 31 日	2236.97	+56.9%	302,854,274
1983 年 12 月 31 日	2795.05	+24.9%	385,532,688
1984 年 12 月 31 日	3057.79	+9.4%	448,998,187
1985 年 8 月 16 日	9888.89	+223.4%	1003,000,000

索罗斯后来回顾这段历史时这样说：“为了让自己在心智上重新与投资结合，我决定设法写一本书，谈我的投资方法，就这样开始我所说的即时实验。我的构想是在决策过程逐步开展时，把过程记录下来。因为我认为投资是一种历史过程。对我而言，这正是该做的适当实验，这不是科学实验，而是像炼金术，因为我预期我所进行的实验会影响结果，我希望这种影响是正面的，也希望我的期望能够达成。结果我们创造了另一段爆炸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性成长的时期，因此，虽然根据科学标准，实验并没有确实证明我的理论，但是根据这个理论所建立的标准来看，实验证明了理论的正确性。我的论点之一是理论和实验会影响有关的主题事件，所以到 1985 年，我开始着手即时实验。这个即时实验变成非常好的构想，因为它刺激我的思考。由于我必须解释做决策的原因，我被迫变得比较前后一致，等于在我身上强加了若干纪律，这点非常有帮助。即时实验涵盖了 1985 年 9 月的广场协定（Plaza Accord），对我和基金来说，这个实验是个重大的胜利。我们在即时实验的 15 个月里，大约赚进 114%的利润，对作家来说，这可能是写一本书所能获得的最高酬劳了。”

1986 年美元跌至 1 美元兑换 153 日元。索罗斯在这场金融豪赌中浴火重生，也由此奠定了他和量子基金在华尔街甚至在世界金融界的杰出地位。这一年，量子基金的财富增加了 42.1%，达到 15 亿美元。索罗斯个人从公司获得的收入达 2 亿美元。

经过这场金融豪赌，索罗斯不但收获了财富，使得自己的基金公司再度快速增长，同时他的理论经受住实践的验证最终得到成功。《金融炼金术》（又译《点石成金》）可以说是索罗斯这个时期投资理论的精华之作。索罗斯虽然痛恨赔钱，但却能够忍受痛苦。对于其他人而言，犯错是耻辱的来源；而对于他来说，认识到错误则是一件可以引以为自豪的事情。因为在他看来，对于事物的认识缺陷是人类与生俱来的伴侣，不会因为错误百出而备感伤心丢脸，作为一名投资者，应当随时准备去纠正自己的错误，以免在曾经跌倒过的地方再度绊倒。在金融市场上不能感情用事，因为理智的投资者应该是心平气和，而不能苛求完美。

1987 年，索罗斯预测日本正在形成金融泡沫，所以开始做空日本股票，做多美国股票，结果下跌却首先在美国出现，日本市场没有崩溃。索罗斯在日本的空头头寸给他带来了重大亏损，他迅速调整策略并及时撤出。他说：“我的原则是生存第一，赚钱其次。如果你的表现不如人意，首先要采取的行动是以退为进，而不是孤注一掷。而且当你重新开始时，不妨从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小处做起。当你决策失误，造成巨大损失时，自责是毫无意义的，重要的是勇于承认自己的错误，及时从市场中撤出，尽可能减少损失。只有保存了竞争的实力，你才有机会东山再起。”

索罗斯具有比别人能更敏锐地意识到错误的才能。当他发现他的预期设想与事件的实际运作有出入时，他不会在原地坐以待毙，也不会对那些该死的出入视而不见，而会进行一次歇斯底里的盘查以期发现错误所在。一旦他发现错误，便会立即修正自己的看法以图东山再起。正是因为索罗斯的这一宝贵品质，他才始终能够在动荡的金融市场中生存和不断壮大。尽管经受了重大的挫折，到 1987 年末，量子公司的财富仍上升了 14.1%；达 18 亿美元。

使索罗斯成为全球金融界所瞩目的投资大师，也被称为“金融大鳄”的是源于 20 世纪 90 年代凭借量子基金所发动的几次大规模货币狙击战。量子基金以其强大的财力和凶狠的作风，自 20 世纪 90 年代以来，在国际货币市场上兴风作浪，常常对基础薄弱的货币发起攻击并屡屡得手。

随着索罗斯在华尔街的声望日隆，量子基金的资金行踪和投资方向开始为规模庞大的国际游资所追随。因此，量子基金的一举一动常常对某个国家货币的升降走势起关键的影响作用。对冲基金对一种货币的攻击往往是在货币的远期和期货、期权市场上通过对该种货币大规模卖空进行的，从而造成此种货币的贬值压力。对于外汇储备窘困的国家，在经过徒劳无功的市场干预后，所剩的唯一办法往往是任其货币贬值，从而使处于空头的对冲基金大获其利。

1992 年为配合欧共体内部的联系汇率，英镑汇率被人为固定在一个较高水平。索罗斯确信处于衰退中的英国无法维持 1 英镑兑换 2.95 马克的汇率水平。他便动用了 100 亿美元进行豪赌，抛售了 70 亿美元的英镑，购入 60 亿美元坚挺的货币马克，并且进行了一系列杠杆操作，此举引发国际投机资金的关注和跟风。量子基金率先发难，在市场上大规模抛售英镑而买入德国马克。英格兰银行虽全力抛出德国马克购入英镑，并配以提高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率的措施，仍不敌量子基金等投机资金的攻击而退守。最终英镑被迫退出欧洲货币汇率体系。短短 1 个月内，英镑汇率下挫 20%，而量子基金在此次金融行动中赢了 20 亿美元的暴利。（本章后面有详细描述）

1994 年，索罗斯的量子基金对墨西哥比索发起攻击。墨西哥在 1994 年之前的经济增长，是建立在过分依赖中短期外资贷款的基础之上的。为控制国内的通货膨胀，比索汇率被高估并与美元挂钩浮动。由量子基金发起的对比索的攻击，使墨西哥外汇储备在短时间内告罄，不得不放弃与美元的挂钩，实行自由浮动，从而造成墨西哥比索和国内股市的崩溃，而量子基金在此次危机中则收入不菲。

1997 年东南亚发生金融危机，与 1994 年的墨西哥如出一辙，许多东南亚国家如泰国、马来西亚和韩国等长期依赖中短期外资贷款维持国际收支平衡，汇率偏高并大多维持与美元或一揽子货币的固定或联系汇率，这给国际投机资金提供了一个很好的捕猎机会。量子基金扮演了狙击者的角色，从大量卖空泰铢开始，迫使泰国放弃维持已久的与美元挂钩的固定汇率而实行自由浮动，从而引发了一场泰国金融市场前所未有的危机。危机很快波及到所有东南亚实行货币自由兑换的国家和地区，迫使除了港币之外的所有东南亚主要货币在短期内急剧贬值，并导致工厂倒闭、银行破产、物价上涨等一片惨不忍睹的景象。东南亚各国货币体系和股市的崩溃，由此引发的大批外资撤逃和国内通货膨胀的巨大压力，给这个地区的经济发展蒙上了一层阴影。量子基金从中获取了暴利。（本章后面有详细描述）

东南亚取得胜利后，索罗斯把矛头指向了香港。1997 年 7 月中旬，港币遭到大量投机性的抛售，港币汇率受到冲击，一路下滑，已跌至 1 美元兑 7.75 港币的心理关口附近；香港金融市场一片混乱，各大银行门前排满了挤兑的人群。香港金融管理当局立即入市，强行干预市场，大量买入港币以使港币兑美元汇率维持在 7.75 港元的心理关口之上。刚开始的一周时间里，确实起到了预期的效果。但不久，港币兑美元汇率就跌破了 7.75 港元的关口。香港金融管理局再次动用外汇储备，全面干预市场，将港币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

汇率又拉升至 7.75 港元之上，显示了强大的金融实力。索罗斯第一次试探性的进攻在香港金融管理局的有力防守中暂时退却了。

1997 年 7 月 21 日，索罗斯开始发动新一轮的进攻。当日，美元兑港币 3 个月远期汇率出现大幅飙升，香港金融管理局立即于次日精心策划了一场反击战。香港政府通过发行大笔政府债券，抬高港币利率，进而推动港币兑美元汇率大幅上扬。同时，香港金融管理局对两家涉嫌投机港币的银行提出了口头警告，使一些港币投机商不敢再捋虎须，最后只能选择退出港币投机队伍，这在一定程度上削弱了索罗斯的投机力量。当港币又开始出现投机性抛售时，香港金融管理局又大幅提高短期利率，使银行间的隔夜贷款利率暴涨。一连串的反击，使索罗斯的香港狙击战未能讨到任何便宜，据说此举使索罗斯损失惨重。当时中国政府也一再强调，将会全力支持香港政府捍卫港币稳定。必要时，中国银行将会与香港金融管理局合作，联手打击索罗斯的投机活动，这使索罗斯投机港币赚大钱的希望落空。

索罗斯并非全无收获，虽然未能在港币投机上占到便宜，但是他在狙击港币的同时做空恒指，使得恒指从 18000 点跌到 6000 点，尽管未能成功实现一箭双雕的计划，却依然得到了可观的收益。也有人评说，索罗斯此役的重点就是在做空恒指上，狙击港币只是其声东击西战术中的“虚招”。

经过不到 30 年的经营，至 1997 年末，量子基金已增值为资产总值近 60 亿美元的巨型基金。如果投资者在 1969 年投入量子基金 1 万美元，那么在 1996 年底已增值至 3 亿美元，即增长了 3 万倍。

1998 年，索罗斯对俄罗斯债务危机及对日元汇率走势的错误判断使量子基金遭受重大损失，之后在美国股市互联网泡沫破灭所引发的股灾中，也未能幸免。至此，索罗斯的量子基金损失总数近 50 亿美元，量子基金元气大伤。2000 年 4 月 28 日，索罗斯不得不宣布关闭旗下两大基金：量子基金和配额基金，量子基金这一闻名世界的对冲基金至此寿终正寝。同时索罗斯宣布将基金的部分资产转入新成立的“量子捐助基金”继续运作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他强调“量子捐助基金”将改变投资策略，主要从事低风险、低回报的套利交易。

2011 年 7 月，索罗斯基金管理公司致信全体股东，称今后索罗斯将专心经营自己家族的投资业务，年内将解散其 255 亿美元规模的基金公司，将不多于 10 亿美元的资金退回给客户。原因是因为不久前美国证交会公布了基金监管的一项重大调整，新的监管规定要求某些私人投资顾问必须在 2012 年 3 月以前向证交会注册。如果一个投资机构作为一个家族组织运作，就无须遵守这方面的规定。实际上，2011 年前，索罗斯基金管理公司已作为一个家族机构进行运作，索罗斯宣布对投资重点进行调整，量子基金将改名为量子捐赠基金，这使得外部股东的利益可与家族投资者保持一致并继续向量子基金投资。但是依照新的监管规定，这些豁免条款已不再适用，索罗斯基金管理公司必须完全转型为家族机构。这一新情况所产生的一个后果是，依据新监管规定的定义，索罗斯将不能再为家族客户之外的任何人管理资产。因此，索罗斯基金管理公司将要求量子基金董事会将相对少量的、不合规定的资本在监管规定生效前返还给外部投资者。

至此，这位曾让英国央行溃不成军、泰国政府胆战心惊的美国亿万富翁正式“金盆洗手”，结束其纵横全球金融界、辉煌的基金经理生涯。这位八旬的老人除了投资大师的称号之外，还是金融家、慈善家、哲学家、社会活动家。作为慈善家的索罗斯在过去 30 年里，他在全球范围内捐赠了 80 多亿美元的资金。

乔治·索罗斯，一个人可以击败一个国家，却敌不过岁月催人老；量子基金，无论最初如何璀璨夺目，也有落幕的一刻。从此之后，国际金融市场再也无人能被称为“金融大鳄”了。

附：索罗斯系列精彩演讲

金融市场

金融市场为我提出的抽象理论提供了一个展示和测试的绝佳实验室。在这里，事态的发展比其他大多数地方更容易观察。许多事实都采用了量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化的形式，数据被完好地记录和保存了下来。验证我理论的机会来了，因为我的理论直接违背了当前金融市场上流行的有效市场理论。根据该理论，市场总是趋向于均衡，偏差只是在外来冲击的作用下随机出现。如果这个理论正确，我的就错了，反之亦然。

如果我直接批评流行的理论，不会有人在意。但我是直接走进了金融市场去赚钱，而且赚钱的时候并不需要知道什么现代投资组合理论或者理性预期理论。我发展了自己对金融市场的解释取代了流行的那些玩意儿。当我在 1987 年发表了《金融炼金术》时坦率地承认了我对流行理论并不清楚。难怪经济学界也以同样的轻蔑忽视了我的理论。英国央行行长还算客气，明确表示我的理论不对，其他多数经济学家理都懒得理。

近期的金融危机之后，这一切都改变了。事件确凿地证明了有效市场假说的不足。它既没有预测，也没有解释发生了什么。同时，我却提供了一个可以更好地理解事件的理论框架。人们开始认真对待这个理论了。我开始觉得我的解释的确提供了一个更新、更好的模式，并在我于 2008 年初出版的一本书里进行了说明，那时还远远早于雷曼兄弟的破产。

我提出了一个关于繁荣萧条过程的理论，或者说泡沫理论。每一个泡沫都由两部分组成：一个现实中普遍存在的基本趋势和一个对这一趋势的误解。繁荣萧条的过程启动于趋势和误解互相强化之时。这一过程可被一个反向的负反馈测试出来，如果这种趋势强大到足以经得住这次验证，那么无论是趋势还是误解，都将得到进一步强化。最后，市场预期变得如此远离现实，人们不得不承认出现了误解。进入黄昏期，人们心中的怀疑逐渐增长，越来越多的人失去了信心，但是正向的趋势靠着惯性仍然得以维持。像花旗银行的一些高管所说：“我们必须继续跳舞，直到音乐停止。最后，到达了转折点，趋势扭转了，相反方向的自我强化再次开始。”

20 世纪 60 年代后期的混业经营繁荣：基本趋势由每股收益所代表，预期则和股票价格趋势相关联。混业经营通过收购其他公司提高了人们期望的每股收益。于是期望高涨起来，使人们能够获得的收入也更多，但最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终现实无法跟上期望。黄昏期过后，价格趋势反转了。曾经被扫到地摊下面的所有问题现在都冒了出来，收入崩溃了。当时，一家集团公司的总裁告诉我："我没有观众去表演。"

通常情况下，泡沫是不对称的。繁荣是漫长的，但倒下时非常迅速：在启动时往往很缓慢，然后逐渐加速，到了黄昏期，速度又变得平缓。泡沫破裂是短暂而陡峭的，因为它偏离得过于离谱，往往面临着强行清盘。幻灭变成了恐慌，达到了金融危机的高潮。

这种模式下的泡沫会经历这样几个不同的阶段：建立期、加速期、被验证中断或成功强化期、黄昏期、转折点或高潮，下跌之后的加速期并坠入金融危机。每一个时期的长度和强度是不可预测的，但是这样一个时期序列却是有一个内部的逻辑顺序的。因此，后果不难预料，但即便如此，政府干预或者其他形式的负反馈也可以终止这个过程。

最简单的例子是房地产热。促成房地产热的趋势是信贷变得更便宜，更容易获得。把趋势变成泡沫的误解是，抵押品的价值是独立于信贷的。事实上，信贷的可获得性和抵押品价值之间的关系是反身性的。当贷款变得更便宜，更容易获得，交易越来越活跃，房地产价值上升。于是违约率降低，信用得到改善，放款标准松弛，在繁荣的最高点，所涉及的贷款金额达到最大，逆转趋势导致强迫清盘，打压了房地产价值。

然而，误解继续发生在各个领域。1982 年，国际银行危机发生在没有担保的主权债务上。主权借款人的信用评定是通过各种债务比率来进行的，比如债务与国内生产总值或债务与出口的比值。这些比值被认为是客观的标准，而实际上他们是具有反身性的。当 20 世纪 70 年代，石油美元循环增加了流向某些国家的信贷，它们的负债率提高，从而鼓励了更多的资金流入，并开始形成泡沫。

并非所有的泡沫都涉及信贷，有些泡沫是基于产权的。最好的例子当然是 20 世纪 90 年代末的互联网泡沫。当格林斯潘谈到 1996 年的非理性繁荣时，他曲解了泡沫。当我看到泡沫正在形成时，我马上杀进去购买，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

起到推波助澜的作用。这不是不合理的。这就是为什么我们需要监管机构在泡沫越长越大时去纠正市场，因为我们不能依靠市场参与者，不管他们有多理性，消息多灵通。

泡沫不是反身性的唯一表现形式。它只是最引人注目的形式，并且是最直接反衬有效市场假说谬误的形式，所以值得人们特别注意。但是，反身性还有其他许多形式。比如，在货币市场，汇率的上行和下行是对称的，在繁荣和萧条之间没有典型的不对称现象，但在这个市场上也没有均衡的迹象。自由浮动汇率像是一个跨越多个年头的波浪线。

最重要的也是最有趣的反身性互动发生在金融监管当局和金融市场之间。由于市场并不趋向于均衡，就容易产生周期性的危机。金融危机会导致监管改革。这就描绘了中央银行和金融市场监管是如何演化的。无论是金融机构还是市场参与者的行为，都建立在信息不完全的基础上，这使得它们之间的互动具有反身性。

虽然泡沫具有间歇性，但当局和市场之间的相互作用却是一个持续的过程。任何一方的误解通常保持在合理的范围内，因为市场反应向当局提供了有益的反馈，让他们改正自己的错误。但这些错误偶尔是可以自我证实的，于是就启动了恶性或者良性的循环。这样的反馈循环产生的泡沫最初也会产生自我强化，但最终自我毁灭。

并非所有的价格扭曲都是由于反身性造成的，认识到这一点非常重要。市场参与者可能做不到在知识的基础上做出决策，他们不得不预测未来，而未来又建立在人们还没有做出的决策之上。人们将要做出什么决策，以及这些决策会带来什么影响，都不可能准确预测出来。然而，人们必须被迫做出决定。如果要让自己的猜测正确，人们需要知道其他所有参与者的决策及其后果，但这是不可能的。

理性预期理论为了规避这种不可能性，试图假定有一个唯一正确的期望集合，人们的观点将汇集在这个集合之中。这种假设是没有事实根据的，但它目前正是各所大学教授的金融经济学的基础。在实践中，参加者必须

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在不确定的条件下做出决定。他们的决定势必是匆忙的和带有偏见的。这就是价格扭曲的一般原因。

有时价格扭曲也会启动一个繁荣衰退的过程。很多时候，这个过程被负反馈所纠正。在这种情况下，市场波动就具有随机特性。我把它们比喻为一个游泳池内的水面波动，而不是一次海啸。显然，海啸更为重要，但波动更为普遍。两种价格扭曲掺和在一起，以至于在现实的繁荣萧条过程中，很少按照我的模型中的完整过程发展。符合我的模型描述特征的那些泡沫是极少的，但它们是如此强大，掩盖了同时发生的所有其他进程。

有必要区分一下接近均衡情况以及远离均衡情况。接近均衡的特点是单调、重复，可以统计概括的。远离均衡情况是独特的，具有历史事件性质，其结局通常是不确定的，超出了根据日常事件归纳出来的统计规律。能够指导接近均衡情况的规则并不适用于远离均衡情况。最近发生的金融危机就是一个例子。所有的风险管理工具和那些基于价格是在均衡周围随机波动这个假设而制造出来的金融产品，都被打破了。那些依赖于在接近均衡情况下制造出来的数学模型的人们损失惨重。

在最近的金融危机中，我对远离均衡情况又有了新的认识。作为参与者，我不得不在很短的时间内采取行动，我无法收集市面上所有的信息，这一点也适用于监管当局。这就是远离均衡情况如何突然间失控的，这不仅限于金融市场，我在苏联解体时也经历过。事实上，参与者的思维是有时间限制的，而不是像理性预期理论指望的那样经过无限长时间的算计，再拿出一个结论。我能够理解反身性带来的不确定性，但即便是我，对 2008 年不确定性的程度的巨大也感到惊讶，它让我付出了沉重的代价。我找到了正确的市场大方向，但我没有预料到巨大的波动性。因此，我持仓过大，超过了波动性允许我持有的仓位，有几次，为了控制风险，我不得不在错误的时间挥泪斩仓。如果我持有小一点的仓位，并坚持到最后，我会做得更好。我学会了一条痛苦的经验，即不确定性的范围也是不确定的，有时这个范围甚至几乎是无限的。不确定性在波动中得到了最好的表达，波动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性加大需要，减少风险敞口，这导致了凯恩斯所谓的增长的流动性偏好。这是金融危机强迫清盘特征的一个附加因素。当危机减缓时，不确定性范围随之缩小，流动性偏好停止攀升并最终下跌，股票市场几乎会自动反弹。这是我最近学到的另一个教训。需要指出的是，远近均衡情况的区分是由我提出的，这是为了让纷乱的现实看上去有意义一些，它并不能准确地描述现实。现实总是比我引入的两分法复杂得多。最近的危机相当于一个百年不遇的风暴，它是此前许多场危机共同作用造成的。那些危机相当于 5 年或者 10 年的风暴。那些曾经成功处理过较小风暴的监管机构，在利用同样的办法来处理百年风暴时，就不甚成功了。这正好说明，并不是所有的远离均衡情况都是一样的。

我给出的图景和有效市场假说完全不同。我相信它是更现实的，为进一步研究提供了充足的空间。它也为解释此次金融危机的新假设提供了依据。它不是来自我泡沫理论的演绎逻辑。不过，两者倒是命运相连，或者都对，或者都错。所以情况是这样的。我认为，2007 年次贷泡沫的破裂引爆了一个超级泡沫，就像是一个普通引爆装置又最终引发了核爆炸。在美国，房地产泡沫是最常见的一种，这个普通泡沫背后有一个更大的超级泡沫，这个超级泡沫经过了更长时间的积累。这个超级泡沫中的普遍趋势是信贷和杠杆利用的日益增长。而普遍的误解是相信金融市场可以自我纠正，并且应该留给金融市场自己的机制去纠正。里根总统把它叫做市场魔力，我称之为市场原教旨主义。1980 年，罗纳德里根当美国总统，撒切尔夫人当英国首相时，它成了当时的主要信条。

让超级泡沫变得如此独特的是一次次金融危机在使它增大过程中的作用。由于市场可以由市场机制自行调整的信条是错误的，超级泡沫引起了一系列金融危机。第一次也是最严重的一次是 1982 年的国际金融危机。之后又跟随着许多次危机，最引人注意的是，1987 年 10 月投资组合保险崩溃，1989 年至 1994 年经过了多幕的储蓄和贷款危机，1997 年至 1998 年新兴市场危机，以及 2000 年互联网泡沫破灭。每次金融危机发生时，有关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当局干预、合并或者关照着破产的金融机构，并应用货币和财政刺激措施来保护经济。这些措施又加强了信贷和杠杆越来越离谱的普遍趋势，同时它们还加强这样的普遍误解，认为市场可以安全地自行调节。这是一个误解，因为是当局的干预拯救了经济系统，而不是自行调节。然而，每一次经济危机都成了这个错误信念的一次成功验证，最后，它们吹起了一个超级大泡沫。

最终，信贷扩张再也持续不下去了，于是超级泡沫破灭。次贷市场的崩溃导致了极短时间内一个接一个的市场崩溃，因为这些市场都是相互关联的，而市场之间的防火墙也早已因为管制的放松而被移去了。这就是此次危机与之前危机的不同之处。其他危机只不过成功验证并强化了这个进程，2007 年次贷危机成了转折点。雷曼兄弟的破产让整个崩溃达到了高潮，并导致了金融机构的大规模干预。

我的繁荣萧条模型的特点是，它不能事先预测一次验证能否成功。这一点决定了到底是普通泡沫还是超级泡沫。我原以为，1997 年到 1998 年的新兴市场危机将构成超级泡沫的转折点，但我错了。当局设法挽救了经济系统，超级泡沫继续增长。这使得最终在 2008 年这次超级泡沫终于破灭的时候，更具有破坏性。

雷曼兄弟于 2008 年 9 月 15 日破产之后，金融市场必须通过人工呼吸才能活着。这次灾难不仅影响了金融部门，还对实体经济产生了冲击。特别是国际贸易受伤严重。但人工呼吸奏效了，金融市场稳定住了，经济正在逐渐恢复。一年后，整个事件看上去像一场噩梦，人们宁肯忘掉它。人们存在一种普遍的愿望把此次危机等同于平常的其他危机，又像往常一样若无其事地回到了商业活动之中。但现实不应该这样被忽略，经济系统实际上被严重破坏，需要好好修理。

许多分析人士为必须的监管改革提供了有价值的线索。

第一，由于市场容易有泡沫，金融当局必须接受预防泡沫变得过大的责任。格林斯潘和其他人都表示过拒绝接受这一责任。格林斯潘认为，如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果市场不能识别泡沫，监管机构也不能，他是对的。但是，金融当局应当认识到，他们可能也会犯错误，但他们有获得市场反馈的便利，这些反馈会告诉他们是做得太多还是太少了。他们可以据此改正自己的错误。

第二，为了控制资产泡沫，仅仅控制货币供应是不够的，你还必须控制信贷供应。仅仅使用货币政策工具做不到这一点，你还必须使用信贷控制工具。最广为人知的工具是保证金要求和最低资本金要求。目前，保证金和最低资本金是固定的，不以市场的阴晴而改变，因为根据均衡理论，市场没有阴晴。但他们的确有，为了控制资产泡沫，金融当局需要调整保证金和最低资本金要求。

监管机构也可以创造新的工具，恢复已经不再使用的。比如，许多年前在我从事金融的早期，中央银行曾经指导商业银行，限制其向某一特定的经济部门放款，因为他们认为该部门经济已经过热了。市场原教旨主义者认为这是对市场机制的粗暴干涉，但他们错了。当我们的中央银行习惯于此的时候，金融危机可能就消除了。中国当局今天也在这样做，他们对自己的银行体系控制得不错。在繁荣期间，商业银行被要求放在央行的保证金提高了 17 倍，当有关当局逆转这个过程时，银行也欣然服从。或者考虑一下互联网泡沫，格林斯潘很早就认识到这一点时，1996 年就谈到了“非理性繁荣”。但是除了他著名的演说之外，他没有采取任何措施来避免它。他认为减少货币供给对于监管当局而言过于生硬，他是正确的。但他可以要求美国证券交易委员会把新股发行冻结，因为互联网的繁荣是由产权杠杆推波助澜的。他也没有做，因为这将违背他市场原教旨主义的信仰。

第三，由于市场是潜在不稳定的，除了影响个别市场参与者的风险之外，还有系统风险。参与者因为相信他们总是可以找到下家而忽略系统性的风险，但是监管者不能忽视这种风险，因为如果有太多的参与者持有同样的仓位，这样的持仓就无法在不引起中断或者崩盘的情况下清盘。监管者不得不监测参与者的持仓情况，以发现潜在的失衡现象。这意味着，对所有主要市场参与者的仓位都需要进行监测。某些衍生产品，如信贷违约

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掉期和触碰失效期权，特别容易造成隐性的不平衡，它们必须加以管制，甚至在适当的时机限制或禁止。合成证券的发行必须受到监管部门的批准，就像普通证券一样。

第四，我们必须承认金融市场发展具有单向不可逆的性质。在执行其防止金融系统发生崩溃的责任时，金融当局实际上对所有“太大不能倒闭”的机构已经有了一个隐含担保。撤销这个保证是不现实的。因此，他们现在必须通过监管来确保这个隐含担保不会被触发，符合“太大不能倒闭”担保条件的银行必须降低杠杆率，接受对他们如何使用存款进行投资的各种限制。存款不应该用来进行自营交易，但监管机构必须走得更远。他们必须规范自营交易者的补偿方案，以确保风险和回报直接挂钩。这可能促使自营交易者离开银行，进入对冲基金，他们本应该属于后者。

正如油轮之间是隔离的以保持稳定一样，不同市场之间也必须有防火墙隔离。再像 1933 年格拉斯·斯蒂格尔法案那样把投资银行和商业银行隔离可能不切实际。但是，要对银行各不同市场的产权交易进行内部隔离，一些已经占据了准垄断地位的银行可能需要打破。

最后，巴塞尔协议犯了一个错误，给予银行持有的股票比一般的银行贷款以更低的风险评级：他们忽略了集中持仓所带来的系统性风险。这是加剧危机的一个重要因素。要纠正它，就需要提高银行持有股票的风险评级。这或许能阻止银行将贷款证券化。

这些措施都将减少银行的赢利能力和杠杆率。这就提出了一个关于时机的有趣的问题。目前还不是适当的时候制定永久性改革。金融体系和经济还处于远离均衡情况，通过简单的纠正措施，还没有被带回接近均衡情况，这就像一部打滑的汽车，你必须先把车轮转向打滑的方向，然后才能去纠正。短期内的措施可能和长期要做的正好相反。首先，已经蒸发的信用必须由新的信贷来取代，目前，唯一的可信来源是国家。这意味着国家债务越来越多，货币基础越来越大。随着经济的稳定，一旦信贷恢复，人们必须尽快缩小货币基础，否则，通货紧缩将由通货膨胀取而代之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们仍然处于这个微妙的演习的第一阶段。银行还在寻找自己的出路远离黑洞。监管改革必须要等到第二阶段进行，那时货币供应量必须得到控制，改革计划必须适时推出，以免打断了复苏。

我知道我的金融市场理论还很初级，尚需更多的发展。很明显，我不能靠自己把所有的事情都完成。因此，把我的理论说成是新的范式还为时过早。但有一点是肯定的：有效市场理论已经被确证反驳。而全球金融市场的整个大厦是在错误的前提下建立的，认为市场机制可以自行完善，现在，它必须从头开始重建。

为了加速这个过程，我决定赞助一家研究机构——新经济思维研究所（简称 INET），这将是一个促进研究、研讨和授课的重要机构，并将致力于发展一套替代性的理论以取代通行的理论。我希望反身性将是探讨的概念之一，但显然不应该是唯一的概念。比如，我的反身性理论和复杂的系统理论有许多相似性，虽然反身现象不见得是复杂的。这就提出了一个有趣的问题：复杂性和反身性如何相互关联？人类系统和无生命系统之间的区别到底有多大？我的初步回答是，网络系统理论可以为人际网络研究提供许多有用的借鉴，同时反身性理论则负责研究人类环境的独特性。

同样，我认为行为经济学发现了反身性的一半特征，而没有发现另一半。因此，行为经济学在新的经济思想中将占有重要的地位。即便反身性成功地成为新的范式，我们仍然需要继续探索新的方法。我意识到，同时作为领导者和赞助者暗含着冲突。为了防止这种冲突，我会在我和研究所之间树立起一道长城。为此，我不会亲自加入 INET，研究所委员会被明确告知要鼓励那些除了反身性以外的研究。

未来之路

我在这个系列讲座中提出了一个能够更好地理解人类行为和事件的理念结构。这些事件不是由永恒有效的自然法规决定的。当然，这些法规的确存在，但不足以决定事件的发展过程。原因之一是情况的复杂性，另一个原因是事件参与者的思维所起的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我已经集中讲了相关反身性的问题，即当事者的思维与现实情况的双向关联，以及我所强调的错误理解和错误观念对现实情况形成的因果关系。但这两种影响都很奇怪地被忽视了。这些影响给事物加入了不确定因素，结果是除了非常简单的情况以外，几乎不可能预测未来。

当下所处的时刻，不确定因素的范围异常广泛。我们刚刚渡过了二次大战以来最严重的金融危机。这个危机在量上大得多，质上也与以往的危机很不相同。可作为相关比较的是 1991 年日本发生的房地产泡沫破灭，至今尚未恢复；还有就是 20 世纪 30 年代美国的大萧条。与日本情况不同的是，那次危机仅限于一个国家，而这次危机卷入了全世界。与大萧条不同的是，这次没有让金融体系垮台，而是给它上了人工生命维持器。

事实上，我们当今所面临的信贷和杠杆问题的深度和广度比 20 世纪 30 年代要严重得多。1929 年，美国的信贷余额是国内生产总值（GDP）的 160%，到 1932 年增长到 250%；而 2008 年初是 365%，这还不包括 20 世纪 30 年金融市场上尚未存在而如今广泛使用的衍生品。但尽管如此，人工生命维持器居然奏效了。雷曼兄弟公司倒闭不到一年，金融市场已经稳定，股市也已回升，经济显示复苏迹象。人们想回到一切照旧的情况，把 2008 年的崩溃只当成是一个噩梦。

但我很遗憾地告诉大家，复苏的势头可能会停止，甚至随之出现“再次衰退”，而我不能确定的是这将发生在 2010 年还是 2011 年。

有这种观点的绝不止我一个人，但我的观点与目前的主导情绪不一样。复苏的时间越长，就会有更多的人相信复苏。但是据我的判断，这种主导情绪与实际情况相去甚远。这是典型的远非均衡的状况，此时人的感知往往落后于现实。更复杂的是，这种落后于现实是双向的。一方面，多数人还没有意识到这一次危机不同于以往；另一方面，其他人包括我自己在内，未能预见到复苏反弹的程度。

乱和困惑不只是在金融界，它延伸到整个国际舞台。

前苏联帝国垮台后，美国成了唯一的超级大国。没有其他大国或国家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

联盟可以挑战其至高无上的国力。但是这种“单极”的世界秩序未能持久。当布什总统为显示美国的威力，以不实之词为借口入侵伊拉克时，其效果与他的意图适得其反。美国的力量和影响力一落千丈，其结果是混乱的国际金融体系加之以不稳定的国际关系。此后终将形成的新的世界秩序将不会再像以往那样的程度受美国的控制和左右。

为了理解正在发生的这些事，我们需要一个不同于以往所熟悉的那种理念框架。有效的市场假定论把金融市场孤立看待，完全不考虑政治因素。这是一种曲解。像我已经多次提到过的，在市场的无形之手背后，有一个有形的政治之手在制定市场运作的规则和条件。我的理念结构关系到政治经济学，而不是抽象概念的、受永恒有效的规律主宰的市场经济学。我把金融市场看成是历史的一个分支。

二战后，重建的国际金融体系并没有建立一个公平的竞争环境，其倾侧与不平衡是有意设计的。国际货币基金组织和世界银行这样的国际金融机构，是按控股公司的形式组建的，其中富国有不成比例的投票权并且控制其理事会。这使处于该体系边缘的国家比位于体系中心的国家处于劣势。

该体系从建立之初就一直受美国控制。在布雷顿会议上，尽管英国凯恩斯勋爵提出了该体系的建议，但是是由美国代表团团长哈里·怀特具体操作的。从那时起，我们从几乎全面监管的体系变成了几乎完全无监管的体系，这些变化由美国主导，而且所谓的“华盛顿共识”仍在继续引导这个体系。

尽管由华盛顿共识制定的法规条例理应对所有的国家平等适用，但美国作为主要国际货币的发行者，却比别人“更平等”。实际上，国际金融体系是一个有两个等级层次的架构：能用自己的货币借贷的国家是该体系的中心，而借贷要由硬通货之一来决定的国家是这个体系的外围。如果某个国家遇到困难，可以得到援助，但条件很苛刻，这对核心国家和外围国家都是一样的。但是如果核心本身受到了威胁，那么该体系的维存则成为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一位的优先考虑。

这种情况在 1982 年的国际银行业危机中第一次发生。如果债务国被允许拖欠付款，银行体系将崩溃。因此，国际金融权威机构联手，采用了我当时称为的“合作出借体制”。借贷国不得不滚动延续贷款，使债务国能得到足够借款支撑债务。最终结果是，债务国被推进严重衰退，拉丁美洲的发展因此被推迟十年，而银行体系得以赢利而摆脱困境。当银行建立了足够的储蓄时，这些贷款则被重新组合为所谓的布雷迪债券，其余的损失由银行销账。

1997 年，类似的情况再度发生，但那时银行已经学会审查贷款，不至于被迫采取合作出借的做法，而绝大部分损失不得不由债务国承担。这样就建立了一个模式：债务国受制于严厉的市场戒律，但如果体系本身受到威胁，规则通常暂停执行。

2007/2008 年的金融危机与此不同，因为它起源于核心国，而外围国家是在雷曼兄弟公司破产后才被卷入的。国际货币基金组织（IMF）面对的是一个新的任务——保护因核心国风暴而受影响的周边国。该组织没有足够的资金，但其成员国很快联合行动募集了一万亿美元。尽管如此，应对局面还有一定的困难，因为 IMF 的设立是为了应对政府部门的问题，而这时信贷的短缺主要影响的是私营领域。但总的来说，国际货币基金组织在承担这一新的任务上做得相当出色。

国际金融权威机构应对这次危机的做法，总体上与过去一样：救助将要垮台的金融机构，实行货币及财政刺激措施。但这次危机要大得多，用同样的办法起初没有奏效。对雷曼兄弟公司的救助失败是一个具有转折意义的事件：金融市场实际上停止运转，不得不加上人工生命维持器。这意味着政府实际上是在担保，不能让其他可能危及这个体系的机构再垮台。正是此时危机延伸到了周边国，因为这些国家无法提供同样有信誉的保证。这次东欧国家受创最重，处于核心地位的国家用他们中央银行的资金平衡表给这个体系注入资本，为商业银行的债务进行担保，而且政府为刺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

激经济，财政赤字达到前所未有的规模。

这些措施已见成效，全球经济似乎在稳定下来。越来越多的人认为全球金融体系已再次免于崩溃，我们在逐渐回到一切照旧的状态。这是对目前形势的严重误解，已经破碎的不可能再拼回到一起。让我来解释为什么。

20 世纪 80 年代以来形成的金融市场全球化，是一个以美国和英国为首发起的市场原教旨主义运动。允许金融资本在世界范围内自由移动，难以对其征税或监管，使金融资本处于一种优越的地位。各国政府不得不更多地注意国际资本的要求，而不是本国人民的愿望，因为金融资本可以更自由地移动。这样，全球化作为市场原教旨主义的项目，进行得非常成功，使各个国家均难以抵御。但是由此产生的全球金融体系从根本上不稳固，因为它是建立在一个错误的假设基础上，即金融市场可以安全地依赖自身的机制来调节。这正是它垮台的原因，也是为什么不可能再拼凑到一起的原因。

全球性的市场需要全球性的监管，而目前的管理法规都是基于国家主权的原则。也有一些国际协议，其中最著名的是设立了最低资本要求的巴塞尔协议，市场监管部门之间也有较好的合作。但是监管权威的来源总是归于主权国家。这意味着，重新启动一个停止了的机制于事无补，需要创造一个过去未曾存在过的监管机制。目前的情形是，每个国家的金融体系是由各个国家自己来维护和支持的。政府主要关注的是本国经济，这会助长“金融保护主义”的倾向，有可能扰乱甚至摧毁全球金融市场。英国的监管部门永远不会再依靠冰岛政府的政策；东欧国家也会对完全依赖外国银行而三思。

我想要说明的是，监管条例的涵盖范围必须是国际性的。否则，金融市场无法维持全球化，会被独断性的监管毁掉。生意会流向监管气候最温和的国家，这会将其他国家置于其无法承担的风险之下。全球化之所以如此成功，是因为它迫使所有的国家取消监管，但要反过来做则很难，让所有的国家接受统一监管条例将非常困难。不同的国家有不同的利益，这促

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使他们会采取不同的解决办法。

这一点在欧洲可以看到。如果欧洲国家之间都不能达成一致意见，怎么能让世界其他国家做到呢？在危机期间，欧洲未能达成在全洲范围对其金融体系进行担保的协议，因而每个国家不得不自保。目前情况下的欧元是一个不完整的货币：它有一个共同的央行，但没有一个共同的财政部，而对银行担保和对其注入资本是财政部的职能。这次危机提供了修补这一缺陷的机会，但是德国充当了阻力。

德国曾是促进欧洲一体化的主要推动力，但那是在其不惜一切代价要将德国统一的时候。当今的德国已非常不同，它和世界其他国家不一样，担心的是通货膨胀，而不是衰退，而且更重要的是，它不想为欧洲其他国家掏腰包。没有了推动力，欧洲的一体化已逐渐陷于停滞。

幸好欧洲有社会安全保障的福利，在情况好的时候，这一保障制度被指责减缓了欧洲的经济增长，经济不好时，它起了作用，使欧洲大陆的衰退没有预期的那么严重。现在随着对经济崩溃的恐惧减退，欧洲共同体正表现出政治意愿复苏的迹象。欧洲中央银行实际上是救助了爱尔兰的银行系统，而爱尔兰痛快地批准了里斯本条约。所以，也许我对欧洲的看法过于悲观了。

金融危机对不同的国家将产生不同的长远影响这一事实，可能会成为一个问题。在短期中，所有的国家都受到了负面影响，但是从长远看，有赢家，也有输家。虽然情况发展的具体过程变数范围仍很大，但地位相对变化的预测则肯定性较大。直截了当地说，美国将输得最多，中国则倾向于以最大的赢家姿态出现。这一转变的程度已经超过多数人的预期。其他国家的相对地位也会有相当大的变化，但从全球角度来看，美国与中国之间的变化是最重要的。

自二战以来，美国一直是国际金融体系的中心。美元是主要的国际货币，美国因此获利甚多，但近来开始滥用其特权。美国从 20 世纪 80 年代起建立的现行账户赤字日益增长，这种情况本可以无止境地延续，因为亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洲小老虎们开始以日本为首，后来是中国，愿意支持这种赤字以加强自己的美元储备。但是美国的家庭欠债过多使这一过程终止。房地产泡沫破灭后，美国的家庭发现自己承担了过多的风险。银行体系遭受极大的损失，必须赢利才能摆脱困境。商用物业和杠杆式贷款收购流血的时候还在后面。这些因素会继续增加美国经济的负担，美国的消费者不再有能力做世界经济的发动机。

而中国在某种程度上有可能取代这个位置。中国一直是全球化的主要受益者，而且很大程度上隔绝于金融危机之外。

对西方来说，尤其是美国，危机是内在因素引发的，导致了金融体系的崩溃。对中国来说，金融危机是来自外部的震动，影响了出口，但其金融、政治和经济制度并未受创伤。

中国已找到一种极有效的方法，能释放和激发其人民渴望和获取财富的创造性、能动力和创业精神，人民被允许可以去谋求自身的利益。同时，国家可以通过支持低估的货币和累积贸易差额，提取其劳力剩余价值中相当可观的一部分。因此，中国很可能成为一个大赢家。

中国实行的不是民主制度，领导者也知道，如果要保持领导地位，必须避免社会动乱。所以要尽一切所能保持 8%的经济发展速度，并为不断增长的劳动力创造新的就业机会。贸易差额使中国变得强大有力，中国可以通过对基础设施的投资刺激国内经济，而且可以通过对其贸易伙伴投资和提供信贷增加出口。事实上，中国就是这样做的，用买美国政府的钞票资助对美国的出口。鉴于现在美国消费者不得不减少消费，中国可以发展和其他国家的关系。这样在美国步履维艰地跛行时，中国会成为世界经济积极的推动力。

当然，中国的经济规模比美国小得多，发动机小了，世界经济前行的速度也会慢一些。但在这一局限之内，中美之间的地位正在发生结构性的交替，第三方也在随着积极能动的脉搏重新调整自己的位置。中国已经成为亚洲、非洲、拉丁美洲和中亚国家的主要贸易伙伴。这种位置交替不一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定是永久的或不可逆转的，但在目前，这是全球政治经济中最可预见的，也是最重要的趋势。中国正在带动像巴西这样的贸易伙伴，及其他一些非洲和亚洲国家。印度以国内增长为基础，发展得也不错。

中国经济政策的成功不能被当成是理所当然的事。在中国内陆的基础设施的投资也许产生不了能自给维持经济增长的效益。在中国的体制下，新投资的回报一般很慢，因为投资的决策主要是由政治因素而不是商业因素决定的。前两次，银行信贷的宽松造成了一大批不良贷款。这次可能会不同，因为权力在从地方转向中央，地方银行的官员不再受省领导的管辖。但尽管如此，也不能保证一定成功。再有，中国可能被全球的衰退所拖累。但是如果中国出了问题，全球的经济就失去了发动机。因此，可以确信中国会有相对的成功，但不能确保绝对成功。

我们所处的历史时刻，在某种程度上与二次大战结束时相似。那时主流体系已经崩溃，一个全新的体系有待重建。在布雷顿森林会议上，战胜国承担起了这个任务。在凯恩斯勋爵理念的激励下，他们创立了一个能包容全世界的体系，尽管作为同盟国之首，美国将凯恩斯的方案做了有利于自身的修正。目前主导的，我们称其为国际资本主义的多边体制，还没有彻底垮台，但已受到重创；它内在弊病已经暴露，而且受到一个可行的替代方式的挑战，中国的崛起展现了一个与目前的国际金融体系根本不同的经济组织形式。我们可称之为“国家资本主义”，以区别于在华盛顿共识旗号下的“国际资本主义”。我们正处于一个时代的终点，但人们还没有完全认识到这一点。

两种经济组织形式，国家资本主义与国际资本主义在互相竞争。两者都缺乏吸引力。华盛顿共识已经失败，目前形式的国际资本主义已被证明自身固有的不稳定性，因为缺乏足够的监管，而且它极不公正，相对穷人或穷国而言，这个体制偏袒富人或富国。

与此同时，建立在国家资本主义基础上的国际体系，将不可避免地导致国家之间的冲突。这种冲突已开始初露锋芒，具有讽刺意义的是，当殖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

民国家已经认识到自己过去的错误并力图纠正时，中国在与自然资源丰富的国家打交道时，又在重复这些殖民国家的错误。为了能接近这些自然资源，中国在与这些国家的统治者打交道，而忽略了那里的老百姓。这有助于压迫性和腐败的政体维持政权。这样的结果不好，但中国不是唯一对此有责任的国家。中国一家公司想买美国石油公司优尼科时遭到拒绝。更近的，力拓矿业集团反悔了将一部分股份卖给一家中国公司的交易。这促使中国与国际金融机构回避的一些国家进行交易，如缅甸、苏丹、津巴布韦、刚果和安哥拉等，几内亚是最近的一个例子。这种情况正在成为相当多摩擦的来源，对中国的根本利益并无好处，对全世界也是如此。但中国视自己为受害者，而不愿意参加“采掘业透明度倡议”。这已成为该倡议能继续成功的最大障碍。

在现行主流的多边制力图自身重建的同时，中国会在双边关系的基础上进一步发展。当然，中国也是这个多国体制的一部分，但它在其中的地位与它目前的国力不相称。因此，它在国际金融机构中的参与是比较消极的，其积极发展主要是通过双边渠道进行的。例如，中国会抱怨美元的作用，而且会推动特别提款权的使用。但中国不太会允许人民币自由兑换，因为这样会摧毁现有机制，即允许国家通过低估的货币从中国廉价的劳动力中受益。中国会继续实行资本控制，但会与像巴西这样的国家建立以人民币为主的双边结算账户。这样会削弱美元作为国际货币的地位，但不是取代它。

综上所述，世界面临着在两个截然不同的组织形式中进行选择。这两种组织可以称为国际资本主义和国家资本主义。前者，以美国为代表，已经垮掉；后者，以中国为代表，正在兴起。自然发展途径导致了国际金融体系逐渐瓦解，正如我们所看到的。而双边关系体制又容易造成国家之间的冲突。所以需要创造一个建立在更健全的原则基础上的新的多边体制，它能符合美国和中国的最大利益，自然也是整个世界的最大利益。

尽管在监管制度改革上的国际合作几乎不可能用零打碎敲的方式实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，但是有可能通过整体重新安排，调整金融秩序的全盘交易来商定。20 国集团作为国际合作的主要论坛，和在匹兹堡会议上采纳的同行评审程序是朝正确方向迈出的步骤。但是 20 国集团必须在国际货币基金组织章程的范围内运作，因为修改章程是一个漫长的过程。

一个新的布雷顿森林会议可以一举完成很多任务。它可对国际货币基金组织重新构建，使之能更好地反映国家之间的排序，并且修改现行的运作方法。会议也可以决定怎样对待规模太大而不能让其失败的金融机构，以及考虑控制资本游动的新规则。金融资本在国际范围内完全自由地游动，已被证明是不稳定因素的一个来源，需要约束控制。

将美元作为主要国际货币已造成了危险的不平衡。美元已失去了它曾拥有的信任和信心，但尚无其他货币可取而代之。现在总的趋势是各种货币正在向黄金、其他商品和有形资产迁移。这样是有害的，因为它将这些资产锁住而不能投入有效的使用，并且会煽起对通货膨胀的恐惧。

美国不应该排斥更广泛地使用特别提款权（SDR）。这可以使国际社会敦促中国放弃将其货币与美元挂钩也是减少国际不平衡最好的办法。鉴于特别提款权是由数个国家的货币决定的，没有哪一个货币享有不公平的优惠特权。

特别提款权中包括的货币范围也必须扩大，其中一些新加的货币也许是不能完全自由兑换的。这样，美元仍可能重新将自己树立为更可取的储备货币，其前提是美元是被慎重监管的。

特别提款权很大的优越性之一，是它允许国际性地创造货币。特别像现在这样的时刻，这种做法尤其有用，货币将被引向最需要的地方。针对目前的情况，这将是一个大的改进。这种机制允许不需要额外储备的富国将他们现成的份额转让给需要储备的国家，这在小范围内已经开始实行了。

如果我们想在解决全球暖化和防止核扩散等问题上也有进展，那么对当前主导的世界秩序的重新调整，也许必须超越金融体系的范畴。可能需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要联合国，特别是安理会成员国的参与。

这一程序需要美国启动，但中国和其他发展中国家应以平等的地位参与。他们是布雷顿机构中不积极的成员，因为主宰这些机构的国家已不能主宰。新兴国家应该参与新秩序的创建，以确保他们是这一新秩序的积极支持者。

美国为什么应该动议改革自己曾经是主要受益者的体系？因为这一体系以目前的形式不可能维持，美国如不带头对其进行改造，损失可能会更大。美国在布什执政期间已经失去了很多势力和影响。如果没有具有远见的领导，美国的相对地位很可能继续下滑。美国仍然可以对世界起领导作用，它不再能像布什政府企图的那样将其意志强加于人，但它可以领导一种共同的努力，不仅包括发达国家，也包括发展中国家。这将以一种可以被接受的形式重新树立美国的领导作用。

既然中国会以赢家的身份从目前的混乱中脱颖而出，那中国为什么应该接受一个新的多边体制呢？答案同样简单。为了继续崛起，中国必须要让世界其他国家接受它。这意味着，中国必须向更加开放的社会方向前进，将个人自由地扩大与法治相结合。鉴于目前军事力量之间的关系，只有在和平的环境中，中国才能继续崛起，世界各国也才乐于接受中国的崛起。

为了能有一个和平的世界，美国在新的世界秩序中找到自己适当的位置更为重要。一个已经失去了政治和经济主宰的衰落的超级大国，仍拥有军事上的绝对优势，是一种危险的混合。

如我已经指出的，美国的民主在陷入困境。金融危机使不喜欢面对严峻现实的美国人备受痛苦。奥巴马总统采用了“信心增值”的做法，宣称衰退已得到控制。如果发生再次衰退，美国人会更容易受各种散布恐惧心理和蛊惑人心的煽动。如果奥巴马总统失败，下一届政府会强烈地试图制造事端，转移人们对国内问题的注意，这对世界将是非常危险的。

奥巴马总统的思路是正确的，但他需要看得更远。他相信国际合作，而不是像布什和切尼那样信奉强权就是真理。但是他有很多急迫的问题需要考虑，重建国际金融体制在他的日程上所占的位置不高。他的一些经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

顾问们似乎仍然相信有效的市场假设论是正确的，除了一百年可能有一次不灵。幸存下来的金融机构比以往任何时候都更有竞争力，必将抵制会限制他们权力的系统性全面调整。目前缺乏的是一种普遍的认识，即体制已经崩溃，需要重建。这也就是为什么我在这些讲座中阐明的有关金融市场的理论应该被更多的人接受是如此重要。

中国领导人需要比奥巴马总统更有远见卓识。他们是在掌舵，而且如果要向更开放的社会迈进，他们必须放弃一些已有的特权。现在中国人还愿意将个人的自由服从于政治稳定和经济繁荣，但可能不会永远这样。腐败是一个大问题，中国需要法治，这样公民可以批评政府，防止其滥用权力。

为了使自己被世界所接受，中国也需要成为一个更开放的社会。世界其他国家决不会让个人的自由服从于中国的繁荣。随着中国越来越成为世界的领导，它必须学会更多地注意世界其他国家的看法和意见。但是所有的这些变化发生得太快，中国领导人还来不及调整自己。中国太习惯于认为自己是帝国主义的受害者，而看不到自己正在开始进入帝国主义的位置。这也正是为什么它与非洲国家和自己的少数民族打交道有这么多的麻烦和困难。希望中国的领导能够承担起历史的重任。毫不夸张地说，世界的未来要看他们怎么做。



乔治·索罗斯的投资秘诀

人对世界的认识大多数时候存在一定的偏颇，投资者同样是持“偏见”进入市场的，而这些“偏见”正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行的偏见”只属于小众时，影响力尚小，但不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力时，将会演变成具有主导地位的观念，这就是“羊群效应”。索罗斯说：“羊群效应是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们难以成功。当机会临近时，不妨主动出击引导市场。”

投资理论与投资心法

索罗斯的投资哲学与其哲学思想密切相关，他的哲学思想核心可以归纳为“人们对世界的理解是欠完整的”。他认为“我们对世界的认识多多少少有些片面和扭曲”。

1. 投资理论

索罗斯的“反身性”理论和“盛衰”理论，可以说是他投资理念或者说投资哲学最集中的反映。这些理论都包含在《金融炼金术》一书中，索罗斯曾这样评论这本书：“这是我一生的力作，我人倒下去后，哲学就是我人生最重要的部分”。

（1）反身性理论

反身性理论的基本含义是：人们的认识会改变事物的发展，同时事物的发展变化反过来改变着人们的认识。这是一个双向互动过程。比如，投资者与金融市场之间的互动关系，投资者根据自己获得的资讯和对市场的认知形成对市场的预期，并付诸投资行动。这种行动改变了市场原有的发展方向，就会反馈出一种新的市场形态，从而形成新的资讯，让投资者产生新的投资信念，并继续改变金融市场的走向。

索罗斯通过构造认知函数与参与函数，把它们表述成一对递归函数来阐述他的反身性理论。

认知函数

$$Y = f(x)$$

参与函数

$$X = \Phi(y)$$

X 表示事态；Y 表示认知或思维。

推出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

$$Y=f[\Phi(y)]$$
$$X=\Phi[f(x)]$$

参与者对事态的认知称为认知函数，参与者的思维对现实世界的影响称为参与函数。在认知函数中，参与者所认知的事态是自变量，而在参与函数中，参与者的思维是自变量。在研究社会现象时，两个函数同时发挥作用，相互影响，相互作用，一个函数的自变量是另一个函数的因变量，这样研究将不再产生确定的结果。由于事态和思维两者均为因变量，所以一个初始变化会同时引起事态和参与者的思维的进一步变化，而这两个递归函数将不可能产生均衡点，存在的只是一个无限运动的过程，索罗斯称这种相互作用为“反身性”。

传统的投资理论认为，市场永远是正确的，市场价格已经对市场未来的发展做出精确的体现。而索罗斯认为，市场总是错的，投资者对金融市场的不完全认识与事件实际的进展，要用偏见与实践之间的反馈关系才能解释。由于投资者不可能获得完整的资讯，且投资者会因个别问题影响其对市场的认知，令投资者对市场预期产生不同的意见，索罗斯把这种“不同的意见”解释为“投资偏见”，并认为“投资偏见”是金融市场的根本动力。当“投资偏见”零散的时候，其对金融市场的影响可以忽略；当“投资偏见”在互动中不断强化并产生群体影响时，就会产生“羊群效应”，从而推动市场朝单一方向发展，最终必然反转。一般来说，这种反馈关系包括以下几个方面。

1）投资者对金融市场怀有偏见，即有不完全的认识。

2）偏见无时无处不在。

3）投资者的偏见反过来影响市场发展。

4）投资者的偏见和市场的实际进程之间相互作用和影响。这就是反身性理论所说的“认知功能”和“参与功能”相互作用的过程。索罗斯说：“参与者的价值判断总是有偏见的，而目前的偏见会影响市场价格。如果这是我想要说的一切，则不值得用一本书的篇幅来讨论，我的观点是，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

某些情形下，偏见不仅影响市场价格，而且影响所谓的基本面。这才是反身性变得重要的时刻，它并非无时无刻存在着，可是一旦出现，市场价格变化趋势会遵循不同的模式。它们也扮演不同的角色，它们不仅反应所谓的基本面，它们本身也会成为基本面之一而塑造价格的演化，这种递归关系使得价格的演化变得不确定，从而与所谓的均衡价格毫不相干。”

5）股价和其他金融商品的价格就是由投资者的认识和市场实际发展之间的反馈作用所影响而一直处于波动状态，同时价格波动进一步影响投资者的偏见和市场实际发展。

索罗斯反身性理论的一个关键点是参与者认知的不完备性，因而会对事物产生所谓的“偏见”。在资本市场上，投资者确实是无法得到所需要的全部信息，即使得到了某一时的全部信息，随着事物的发展变化又会有投资者不具备的新信息出现。反身性理论的本质是认知可以改变事件，而事件反过来又改变认知。打个比方：如果你讨厌一个人，认为他是坏人，并打他、骂他，那么这个人会回击你，而你会更进一步打击这个人，这个人会更猛烈地回击……例如：投资者相信某公司的股价将上涨，那么他们的买进股价就会进一步上涨，而股价的欣欣向荣，使得公司认知度提升，增加了公司回购股票、融资扩大生产规模，以及并购优良资产的可能性，反过来，这些利多信息会再次拉动股价上涨。索罗斯将这种事实作用于认知，认知反作用于事件，并如此循环往复地交互影响过程称为“鞋袢”理论：“这些就是我的方法的理论基础。两个递归函数不会产生均衡的结果，只有一个永无止期的变化过程。这个过程从根本上区别于自然科学研究的过程，在那里，一组事件跟随另一组事件，不受思维或认知的干扰。当一个情境包含思维参与者时，事件的因果联系不再是由一组事件直接导向下一组事件，相反，它以一种类似鞋袢的模式将事实联系于认知，认知反联系于事实，由此，反身性概念产生了一种历史的‘鞋袢’理论。”

索罗斯谈到反身性理论时说：“在《金融炼金术》之中，我把反身性理论描述成始终有效的理论，这在某一种层面是正确的，因为反身性之中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最重要的双向反馈机制可以随时运作。但这在另一种层面却是错误的，因为它并非随时运作。事实上，在大多数情况下，它十分微弱，所以我们可以安然地忽略它。我们可以将情况区分为接近均衡的条件与远离均衡的条件。就前者来说，某种修正的机制可以防止认知与现实之间出现过度的背离；以后者而言，反身性的双重反馈机制处在运作中，除非既存的条件或制度出现显著的变化，否则认知与现实便不会趋于一致。在第一种情形下，传统经济理论是适用的，而认知与现实之间的分歧可以视为噪声而加以忽略；在第二种情形下，均衡理论便毫无关联了，我们面对的是单向的历史过程，其中认知与现实的变化都是无法反转的，我们必须区分这两种状态，因为一种是正常的，另一种则是反常的。”

索罗斯回避了市场上传统操作理论的误区，根据自己的反身性理论寻找战机，并取得了一系列的成功。

（2）盛衰理论

盛衰理论是建立在反身性理论基础上，并与反身性理论相辅相成、共同运用的一种判断市场波动的理论。所谓盛衰理论，是指认知和现实之间的差距不断扩大，最终肯定会发生“事态失控”，这种情况也就是索罗斯所说的金融市场上的繁荣—萧条序列。

索罗斯认为市场的波动可分为以下七个阶段。

1）某个趋势尚未得到确认。这是过程的开始阶段，市场表现出的趋势尚不足以为投资者所觉察。

2）开始自我强化。人们开始觉察这种趋势并付诸行动，这种趋势反过来被强化，形成市场趋势和人们的偏见间互相强化。趋势随偏见而发展，偏见越来越被夸大，此时“动态不平衡”出现了。

3）市场的走向经受外部考验；外部冲击向偏见和趋势挑战。

4）信念增强。偏见和趋势经受住了外部冲击的考验且更加巩固。此阶段称为“加速期”。

5）真实和认知分歧。信念和现实间的差距太大时，偏见被察觉。趋

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势依惯性前行，但信念不再加强。这一时期称为停滞期。

6）高潮。趋势的发展已到顶点。

7）逆转。信念尽失，偏见走向反面，自我强化的趋势向反向发展，并开始加速运动。

上述内容包含了构成一个繁荣—萧条序列的所有要素。

市场总是处于不断变动之中的，充满了不确定性，繁荣— 萧条序列经常反复发生。这个过程刚刚露头时，形势非常之好，而缺陷却要待这种趋势获得充分的发展之后才暴露出来。在盛极而衰的过渡期，参与者们更加警觉和抵触，于是趋势丧失了劲头，最终发生逆转，常常会伴随着灾难性的结局。市场总是错的，繁荣—萧条序列随时都可能出现或者已经出现，而赚钱的方法就在于从不稳定性中寻找获利的途径，寻找意想不到的发展。

困难在于界定盛衰的拐点，也就是说，要能够分辨出市场何时开始消耗自己的势头，一个趋势不可避免地要发生变化的，不可能永远持续下去。不确定性越大，市场趋势对人的影响就越大；跟风投机的影响越大，形势就变得越不确定。当事情进展很顺利的时候，就离糟糕不远了。跟风行为是指人们以自我强化的方式，在价格上涨的时候买入，在价格下跌的时候卖出，不平衡的跟风行为是产生剧烈波动的市场崩溃的重要条件。索罗斯认为，有缺陷的认知导致市场自食其果。换句话说，随着投资者陷入盲目的狂热之中或受羊群效应的影响进行市场操作，这样市场总是会发生过度反应，并走向极端。繁荣—萧条序列只有在市场价格有办法影响基本面时，也就是影响到一般认为已经反应在市场价格的基本面时，才会发生。

索罗斯在《金融炼金术》一书中举例：集团企业热潮中，集团企业用他们高估的股票作为通货，购买获利能力，获利能力随后用来证明高估的股票价值。在国际借贷热潮中，银行用所谓的负债比率来衡量债务国的贷款能力，这些比率包括债务余额占国民生产总值的比率，或是债务本息支出占出口额的比率（偿债比率）。他们认为这些比率是客观的衡量标准，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，事实证明，债务比率受到银行本身的活动影响，例如银行停止贷款时，国民生产总值就会恶化等。在所谓的基本面和价值之间，冲突并不经常发生，然而一旦发生，就会推动一种开始可能自我强化，但最后会自我失败的过程。

反身性理论和盛衰理论是索罗斯金融投资哲学的主要部分，是索罗斯哲学观在金融市场投资中的结晶。在这两大理论的指导下，索罗斯还形成了他一系列独特的投资理念和操作方法，为其投资实践赢得了巨大的成功。

2. 投资心法

① 错误并不可耻，承认错误是一件值得骄傲的事情；可耻的是，错误已经显而易见了却还不去修正。

② 如果你未准备好忍受痛苦，那就不要再玩这场游戏，别指望会成为常胜将军。投资者必须懂得如何保持冷静、承受亏损。索罗斯曾说，赔钱是一件痛苦的事情，的确是一个惨痛的遭遇，但是你玩这个游戏，你就必须忍受痛苦。

③ 投资人的认知缺陷和盲从会使市场过度扩大，而当偏差过大至超过某个临界点时，则会出现相反的趋势。索罗斯在大多数时候会一边跟着趋势走，一边寻找趋势的转折点并准备反向投资。

④ 世界经济史是一部基于假象和谎言的连续剧，要获得财富，做法就是认清其假象，并择其弱点攻击，然后在假象被公众识破之前退出游戏。

⑤ 索罗斯在投资实践中，总是根据研究先假设一种发展趋势，然后建立小仓位来试探市场，若假设有效，则继续投入巨资；若假设是错误的，就毫不犹豫地撤资。

⑥ 索罗斯认为，除了凭借专业知识进行分析之外，直觉在投资方面的作用也很重要。而他的直觉常常来自对国际贸易状况的宏观考虑，以及从身边诸多国际金融权威人士了解到的他们对宏观经济发展趋势的看法和策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑦ 选择一个行业的股票时，要选两家，但不是随便找两家，应选一家最好和一家最差的。

⑧ 当所有的参加者都习惯于某一规则的时候，游戏的规则也将发生变化。索罗斯说过：“我特别注意游戏规则的改变，不只是在游戏规则里打转，而是了解新的游戏规则何时出现，并且要在众人察觉之前。如果有可能，可以引导市场改变游戏规则。

⑨ 索罗斯对待金融市场有一种超然物外的耐心，他认为利率和汇率变动的效果需要时间，因而整个投资往往是一场持久战。花时间去思考、学习和自省往往是等待过程中重要的一个环节。

⑩ 索罗斯认为，股票市场运作的基础不是逻辑层面，而是基于群体本能的心理层面，理解金融市场中混乱的根源正是其挣钱的良方。

⑪ 索罗斯非常看重合伙人的人品，他认为金融投机需要冒很大的风险，而不道德的人不愿承担风险。这样的人不适宜从事高风险的投机事业。任何从事冒险业务却不能面对后果的人，都不是好手。在他的团队里，投资作风可以完全不同，但人品一定要可靠。

⑫ 判断对错并不重要，重要的在于正确时获取了多大利润，错误时亏损了多少。

⑬ 索罗斯是对冲基金领域里的大师级人物，他懂得通过在多头和空头两面下注，将投资部位中风险资产的组成多样化，从而在一定程度上规避风险。

⑭ 索罗斯通过哲学研究发现人类的认识存在缺陷，对真实的看法有所扭曲，而金融投资的核心就是要在人类存有缺漏和扭曲的认识上做文章。

⑮ 金融市场在不均衡中运转造成市场参与者的市场预期与客观事物出现不可避免的偏差，寻找市场可能出现过度非均衡的倾向是发现投资机会的捷径。

⑯ 根据反身性理论，市场天生就不稳定，偏见和认知缺陷将进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导致市场波动，又将再次影响投资人的期望——认知和现实间出现双向的回馈，这种不稳定将对投机者极为有利。

⑰ 懂得利用杠杆不但可以提高投资力度，同时还能进一步提高报酬率。但是杠杆投资不仅需要好的心理素质，还需要保持杠杆平衡的技巧和能力。

⑱ 市场哪里乱，哪里就可以赚到钱。辨识混乱，你就可能致富；越乱的局面，越是胆大心细的投资者有所表现的时候。乱局对冷静的客观投资人来说，正是天赐良机，因为这可能是大捡便宜货的机会，也是财富重新分配的时候。

⑲ 索罗斯对冷门的东西特别感兴趣，例如，在套汇还是一项冷门又无聊的工作时，他把套汇研究得很透彻，既而成为套汇理论兼操作的大师。

⑳ 索罗斯很相信自己的直觉。当他直接管理基金时，就时常会背痛，只要一开始痛，他就知道投资组合有问题。更妙的是，如果痛的地方接近腰部，就是买超出了毛病，若是左肩痛，就是货币方面有麻烦。

㉑ 索罗斯说，他的特长就是没有特定的投资作风，或者更精确点，他常常改变自己的作风以迁就环境。

投资目标的选择原则

索罗斯选择投资或投机目标的原则，就是他经常说的“森林法则”。所谓森林法则，顾名思义，能在森林中生存的动物，无不是弱肉强食，适者生存。人类的金融市场也一样，甚至更为残酷：市场如战场，危险和机遇共存，强者生存，弱者淘汰。

索罗斯的森林法则如下。

1. 耐心等待时机出现

在自然界中，狮子猎取野牛时，不会对整个牛群发动攻击，因为那样做不一定会有收获，甚至还可能会受到野牛的反击而受伤。狮子会等待弱小的野牛离开牛群时才发起攻击，或者主动制造恐慌，使牛群开始四处奔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跑，体质弱小的野牛就会被整个牛群撇开，这时狮子看准时机才会发动致命一击。

索罗斯在重创英镑的战役打响之前，做了6个月的前期准备工作。他就像一头捕猎的狮子，一直在等待时机的出现，当他发现机会到来时，立即重磅出击，最终获取了巨额的利润和震撼金融界的声名。

等待时机也是积蓄动能的时候。一旦时机成熟，市场会加倍补偿你等待时所付出的耐心和承受的煎熬。

2. 专挑弱者或者对方犯错时攻击

索罗斯飓风席卷泰国等东南亚国家时，就是因为发现这些国家货币体系中的软肋，抓住对方的弱点和错误，然后重拳出击，力求完胜。这和自然界优胜劣汰的法则一样，弱小的、经常犯下错误的一方，都将被更强的、更有准备的一方所消灭。

3. 进攻时须狠，而且须全力而为

当有机会获利时，千万不要畏缩不前。当你对一笔交易有把握时，给对方致命一击，即做对还不够，要尽可能多地获取利益。

在1992年，狙击英镑战役打响前的资金部署阶段，索罗斯的副手只是想建一个30亿到40亿美元的放空英镑的仓位，而索罗斯的建议是将整个仓位建在100亿美元左右。这是当时量子基金全部资本的1.5倍，这意味着索罗斯要借30亿美元来一场大赌博。索罗斯拿出了10亿美元作抵押，又借来了30亿美元，建立了100亿美元做空英镑的仓位。最终索罗斯从英镑空头交易中获利已接近10亿美元，加上在英国、法国和德国的利率期货上的多头和意大利里拉上的空头交易，他的总利润高达20亿美元。

4. 若事情不如意时，保命是第一考虑

承担风险无可指责，但同时记住千万不能孤注一掷。而当你重新开始时，不妨从小处做起。

1987年，索罗斯判断日本正在形成金融泡沫，所以开始放空日本股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做多美国股票。但结果是美国却出现意料之外的大跌，日本股票市场因为政府当局的支撑，并没有出现崩溃，索罗斯在日本的空头头寸给他带来了巨大的危险，他后来回顾这段历史时说：“我必须撤退，而我也做得干净利落，因为我的原则是生存第一，赚钱其次。”

索罗斯在金融市场上像是一只静静漂浮在水面的巨鳄，耐心观察着猎物的动向，寻觅进攻的机会。没有任何捕猎的机会时，他会一直等待，等待猎物犯下致命的错误；当猎物兴奋地跳进水塘，不知危险为何物时，他会迅猛而凶悍地出手，并且不会仅仅撕下一两块肉就满足，他要的必然是饱餐一顿的机会。

投资中的禁忌

索罗斯认为，犯错误不是什么光彩的事情，但这毕竟是游戏的一部分。因此，他在投资一开始常常假设自己建立的投资仓位可能有错，并提高警觉，如此一来，就能比大多数人更为及时地发现和矫正错误。索罗斯认为整个投资往往是一场持久战，花时间去思考、学习和自省往往是避免失误、取得成功的重要环节。

1. 避免孤注一掷的赌博式冒险

索罗斯在童年时，跟随父亲躲避纳粹的屠杀。他从生死危难中学会了生存的技巧，这其中的两条经验对他此后的投机生涯很有帮助，第一是不要害怕冒险，第二是冒险时绝不能孤注一掷。

在索罗斯看来，承担风险本身无可厚非，但那种孤注一掷的赌博式冒险应该及时制止。

索罗斯作为对冲基金经理，其投资或投机生涯就是从冒险开始的。其无数的辉煌成功以及惨痛的失败教训，无不和冒险息息相关。

索罗斯的天才之处在于他有某种规则，他能很实际地观察市场，并且知道哪些力量会影响股市价格。他懂得市场的理性方面和非理性方面，他知道自己并非一贯正确。当他正确而且确实可以利用机会时，他会采取有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力行动；当他错了的时候，他会尽量减少损失；当他确信自己正确时，他会表现得非常自信。索罗斯懂得，一个明智的投资家必须是冷静的，宣称自己一贯正确是毫无意义的。你持有的股票可能会突然狂跌，这是很难预料的事，这个时候最好还是承认自己犯了错误。

1974 年的一天，索罗斯正和一个熟人打网球，电话响了，是东京的一个经纪人打来的，他诡秘地告诉索罗斯：尼克松总统陷入了水门丑闻之中，最终会迫使他下台。经纪人告诉他日本人对尼克松的丑闻反应很糟糕。索罗斯在日本股市上投入了很大的资金，他不得不做出决定——是保持现状还是退出。他的网球伙伴注意到，在比赛中他不曾出汗，而此时，在他的前额却布满了豆大的汗珠，他决定抛售！没有丝毫的犹豫，在做出这一重大决策之前，他觉得没必要同其他任何人商量。

2. 过于保守

一个投资者所能犯的最大错误不仅包括过于大胆鲁莽，也包括过于小心翼翼，生怕犯什么错误。虽然有一些人也能准确地预测市场的走向，但是由于他们总是担心一旦行情发生逆转，将遭受损失，所以不敢建立大的投资。索罗斯不是这样，他一旦根据有关信息对市场做出了预测和判断，就对自己的预测和判断非常自信，当他确信他的投资决策无可指责时，那么建立再大的仓位都在所不惜。当然，要进行大额的投资，需要有超人的胆略和勇气，否则将无法承受由此带来的巨大压力。

3. 没有坚韧的心理素质

1981 年 9 月，量子基金净值下降约 26%时，基金规模从 4 亿美元降到 2 亿美元，造成量子基金创立以来第一次亏损。这一年索罗斯和自己的第一任妻子离婚，并和合作十年的黄金搭档罗杰斯分手，一时间似乎所有的灾难都降临到他的头上。索罗斯也一度心灰意冷，想就此退出江湖。但索罗斯最终熬过这段艰难的心灵磨砺的过程，并取得了狙击英镑、横扫东南亚诸国等一系列震惊全球金融界的炫目成功。

索罗斯的朋友说，索罗斯面对崩盘时表现镇定，索罗斯认赔的态度比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我见过的任何人都好。他可能认为市场没照他的想法演变，但既然出了错，就必须及时认错，然后大步离去，不再流连了。索罗斯当然并非全然没有痛苦，他说过："对我而言，赔钱是一件痛苦的事情，的确是一个惨痛的遭遇，但是你玩这个游戏，你就必须忍受痛苦。

坚韧的心理素质和钢铁般的意志是索罗斯成功的重要秘诀，他理解市场有非理智的一面。因此，他就如同牧羊人一样，在大部分时间随着羊群移动，一旦出现风吹草动，就会敏锐地觉察到，并冲到羊群前面。



乔治·索罗斯的经典操作案例

索罗斯被称为"金融大鳄"，并令全球金融界闻"索"色变的是他在 20 世纪 90 年代的两次重量级的行动——狙击英镑和攻陷泰铢，这两次掀起全球震荡的金融战役是索罗斯的经典之作。

经典案例 1——狙击英镑

1990 年，英国加入欧洲汇率机制（ERM）时，这种机制不是固定在黄金上，也不是稳定在美元上，而是相互之间的稳定。每一种货币在一个固定范围内浮动，如果超出这一范围，各成员国中央银行有义务进行干预。在这个固定范围内，成员国的货币可以相对于其他国家货币进行浮动，而核心的汇率则以德国马克为基准。

英镑原来采取金本位制与黄金挂钩，200 多年来一直是世界的主要货币，在世界金融市场具有极为重要的地位。第一次世界大战以及 1929 年的股市大崩溃，迫使英国政府放弃了金本位制而采取浮动制，自此，英镑在世界金融市场的地位不断下降。索罗斯认为，英国加入欧洲汇率机制（ERM）犯了一个严重的错误：当时英国的经济并不强劲，加入 ERM，就等于把自己和欧洲最强的经济体——统一后的德国联系在了一起。这样将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造成英国对德国的依赖，不能为解决本国的经济问题而随意行事，比如何时提高或降低利率、为保护本国经济利益而促使本国货币贬值；另一方面，英国中央银行是否有足够的能力维持其高汇率也值得怀疑。而统一后的德国由于重建原东德，必将经历一段经济拮据时期，德国将会更加关注自己的经济问题，其有没有能力在别国金融市场发生动荡时，出手帮助其他欧洲国家渡过经济难关，也存在很大的疑问。

1992 年 2 月 7 日，当《马斯特里赫特条约》(简称“马约”)签订时，欧洲一体化进程得到了加强。由欧洲联盟 12 个成员国签订的“马约”试图为渐进的全面的一体化建立地区性货币和经济制度。这一计划是想在 2000 年前建立一个欧洲中央银行和单一的货币，也试图使欧洲朝政治一体化迈进。这一条约使一些欧洲货币如英镑、意大利里拉等显然被高估了，这些国家的中央银行面临巨大的降息或贬值压力，它们能和经济实力雄厚的德国在有关经济政策方面保持协调一致，才是保证各国金融市场稳定和安全的关键，而它们能做到这一点吗？至少英国当时没有问过自己这个问题。

索罗斯早已提前判断出欧洲国家货币汇率机制不可能保持协调一致，如果出现汇率多样化，那么就是开始战斗的号角鸣响的时刻——利用疲软的货币进行投机。欧洲汇率体系中一些疲软的货币就像一部机器上率先出现松动的螺帽，当蜂拥而至的国际热钱发起对这些松动“螺帽”的疯狂进攻时，就会使整部机器开始出现松垮。

在欧洲汇率机制从近乎均衡到不均衡的过程中，市场参与者的认识存在一个缺陷：预期欧洲各种货币会在持续进行的程序中统一成单一货币，因此，认定汇率波动会比过去缩小，每个人因而争相购买较弱势货币的高收益债券，这使欧洲汇率机制变得比以前更僵化，必须面对激烈变革，而不是渐进的调整。英国政府直到最后一分钟，还向大众保证欧洲汇率机制稳如磐石，但索罗斯绝不相信。

在《马斯特里赫特条约》签订不到一年的时间里，一些欧洲国家便很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难协调各自的经济政策。当英国经济长期不景气，正陷于重重困难的情况下，英国不可能维持高利率的政策，要想刺激本国经济发展，唯一可行的方法就是降低利率。但假如德国的利率不下调，英国单方面下调利率，将会削弱英镑，迫使英国退出欧洲汇率体系。

随着时间的推移，英国政府维持高利率的经济政策受到越来越大的压力，它请求德国联邦银行降低利率，但德国联邦银行却担心降息会导致国内的通货膨胀，并有可能引发经济崩溃，拒绝了英国降息的请求。英国经济日益衰退，英国政府需要贬值英镑，刺激出口，但英国政府却受到欧洲汇率体系的限制，必须勉力维持英镑对马克的汇价。英国政府的高利率政策受到许多金融专家的质疑，国内的商界领袖也强烈要求降低利率。

德国联邦银行总裁史勒辛格的发表讲话，大意为：只有通过货币贬值，才能消除欧洲汇率机制的不稳定。索罗斯由此判断德国可能采取放弃维护英镑的立场。不久，在一个重要的会议上，史勒辛格指出：如果投资人认为欧洲货币单位是由一揽子固定货币组成的，那就错了，并特别提到意大利里拉不是非常健全的货币。

通过分析这些信息，索罗斯更加确信自己的判断，并立刻做空意大利里拉，里拉在很短时间内就被迫退出了欧洲汇率机制。而索罗斯从做空意大利里拉得到的利润，使他有充足的本钱在英镑上冒险。

英镑岌岌可危，受到的压力越来越大：先是丹麦公民投票否决了《马斯特里赫特条约》，接着在法国公民投票前，欧洲国家举行极为紧张的谈判。索罗斯相信欧洲汇率体制的分裂已迫在眉睫，一旦该体制发生危机，欧洲各国货币间的汇率将重新大幅度调整，欧洲利率会大幅下调，股市将下跌。

在英国加入欧洲汇率体系之前，英镑与德国马克的汇率稳定在 1 英镑兑换 2.95 马克的汇率水平。1992 年 9 月，英镑对马克的比价在不断地下跌，从 2.95 跌至 2.85，又从 2.85 跌至 2.7964。英国政府为了防止投机者使英镑对马克的比价低于欧洲汇率体系中所规定的下限 2.7780，已下令英

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格兰银行购入 33 亿英镑来干预市场。但政府的干预并未产生好的预期，这使得索罗斯更加坚信自己以前的判断，他感觉做空英镑的绝佳时机终于来临。

索罗斯做出决定卖空英镑，问题不是要不要建仓，而是要建多大的仓位。索罗斯在 1988 年已经把基金会的大部分工作交给了年轻有为的斯坦利·杜肯米勒管理。杜肯米勒想建一个 30 亿到 40 亿美元的放空英镑的仓位，索罗斯的建议是将整个仓位建在 100 亿美元左右。这意味着索罗斯要借 30 亿美元来一场大赌博。

索罗斯及一些长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司在市场上抛售疲软的欧洲货币，使得这些国家的中央银行不得不拆巨资来支持各自的货币价值。英国政府计划从国际银行组织借入资金用来阻止英镑继续贬值，但这犹如杯水车薪。仅索罗斯一人在这场与英国政府的较量中就动用了 100 亿美元。索罗斯在这场豪赌中抛售了 70 亿美元的英镑，购入 60 亿美元坚挺的货币——马克，同时，索罗斯考虑到一个国家货币的贬值（升值）通常会导致该国股市的上涨（下跌），又购入价值 5 亿美元的英国股票，并卖出德国和法国的股票，买进德国和法国的债券。如果只是索罗斯一个人与英国较量，英国政府也许还有一丝希望，但世界许多投机热钱的参与使较量的双方力量悬殊，注定了英国政府的失败。索罗斯是这场“赌局”的“赌王”。

英国财政大臣采取了各种措施来应付这场危机。首先向德国联邦银行官员恳求德国降低利率，遭到拒绝。连忙召集英格兰银行官员部署计划第二天大举干预市场，如果还不奏效，便只能提高利率了。但就在英国财政大臣召开会议的几个小时前，德国联邦银行总裁史勒辛格已接受了访问，表示希望里拉和英镑贬值，但准备保卫法国法郎。1992 年 9 月 16 日上午，英国财政大臣在首相批准下，正式宣布将利率从 10%提高到 12%，以捍卫英镑。但英镑仍未出现一线涨势，市场认为英国提高利率是恐慌之举。事件达到高潮，英格兰银行从 788 亿美元的外汇储备中抽出 269 亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进英镑，结果徒劳，汇价依然没得到支持。英镑被抛售，就像决堤的洪水。

1992 年 9 月 16 日下午，英国宣布再次提高利率，从 12%提高到 15%，达到两年前英国加入欧洲汇率机制时的利率水平。索罗斯认为，英国政府一天内两次提高利率的绝望行为，表明其立场无法维持，因而他备受鼓舞，更大胆地继续放空英镑。结局非常简单，到傍晚，英镑被迫退出欧洲汇率机制。当天纽约外汇市场收盘价，英镑兑马克为 1∶2.703，下降 2.7%，远低于欧洲汇率体制的下限。次日，英国利率降回 10%。意大利紧随英国退出欧洲汇率机制。次日，英镑收盘价比上一天低了 16%。货币贬值的不只英镑，西班牙货币贬值 20%，意大利里拉贬值 22%。英国人把 1992 年 9 月 16 日退出欧洲汇率体系的日子称为“黑色星期三”。

索罗斯成为这场狙击英镑行动中的赢家，曾被《经济学人》杂志称为打垮了英格兰银行的人。索罗斯从英镑空头交易中获利已接近 10 亿美元，在英国、法国和德国的利率期货上的多头和意大利里拉上的空头交易，使他的总利润高达 20 亿美元。

经典案例 2——攻陷泰铢

1985 年，美国和日本签订广场协议，美元对主要货币持续贬值，泰国政府因实施盯住美元的汇率制度，汇率也随之大幅下降，进而提升了泰国的出口竞争力。出口的快速增长有力地推动了泰国经济发展，泰国的 GDP 以每年超过 8%的速度增长，成为当时令世界瞩目的“亚洲四小龙之一”。

20 世纪 90 年代以后，为了吸引外资，促进经济快速发展，泰国改变了其一直实行较为严格的外汇管理制度，采取了一些开放措施：一是开放了离岸金融业务，推出了曼谷国际金融安排（BIBF）。根据这一安排，1993 年，泰国中央银行向 15 家泰国商业银行、35 家外国商业银行在泰国分行发放了 BIBF 的经营许可证。凡获批准的商业银行可以从国外吸收存款和借款；二是泰国允许非泰居民在泰国商业银行开立泰铢账户，进行存款或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借款，并可以自由兑换。1989 年，外国私人资本面向泰国的流出与流入均在 1000 亿泰铢左右，1994 年达到 15000 亿泰铢左右，4 年间增加了 10 多倍，并且，在这些资本中，短期资本占比较大、增长较快。1995 年至 1996 年，非居民泰铢存款、经由 BIBF 的企业短期美元借款、股票市场的国外投资等急剧增加。仅从对银行的债务余额看，1996 年底的 701 亿美元债务中就有 65.2%为短期债务。

这些外国资本主要流向了泰国的股票市场和房地产市场，引起股票价格和房地产价格飞涨，泰国金融泡沫逐渐开始膨胀。1993 年，外资对泰国证券的投资为 30 多亿美元，1995 年上升到 60 多亿美元。而在房地产市场上，大量低息美元贷款的涌入，让泰国金融界大喜过望，许多银行一窝蜂似的把近 30%的贷款投向了房地产业，造成供求的严重失衡。

泰国这一时期经济发展上的虚假繁荣来源于大量外来资本的投入，而非国内劳动生产率的真实增长。国民劳动力素质普遍低下，在国际产业链上处于产业链的末端，这些弊端和劣势并没有引起该国政府的自省和采取谨慎的应对态度。

1990 年，美国完成了对日本的金融掠夺，美元对主要货币的汇率开始由贬转升。由于美元持续、大幅度升值，泰铢实际有效汇率跟随美元也不断走强，升值削弱了泰国的出口竞争力，泰国出口增长从 1995 年的 24%骤降到 1996 年的 3%。出口下降导致泰国经常项目逆差迅速扩大。同时，由于美元升值，大量短期热钱迅速撤离，泰国金融资产泡沫开始显现破裂的迹象。

索罗斯的反身性理论和繁荣萧条序列理论，对东南亚出现的如此巨大的金融漏洞，肯定提示给索罗斯一个完美的攻击路径。所以，他一直耐心等待着拐点的到来，以便再次创造出另一个类似于击跨英格兰银行式的奇迹。

1996 年，泰国房地产泡沫破灭造成商业银行和金融公司经营状况恶化。1996 年 6 月底，泰国商业银行不良资产达到 1 兆 7800 亿泰铢，不良

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产率达到 35.8%。1997 年 8 月，泰国金融贷款中有 25%无法付息，大量企业和银行无法清偿债务，尤其是外债。巨额不良资产使泰国金融市场更加动荡，1996 年 5 月至 1997 年 5 月，泰国股指下跌幅度超过 60%，金融市场剧烈波动和经济不断恶化，加剧了市场对泰铢贬值的预期。泰国政府为了维护盯住美元的固定汇率，同时为了阻止外资流出，被迫继续实行紧缩性货币政策，不断收紧银根，持续提高利率，到 1996 年，泰国利率达到 13.25%，为当时亚洲国家和地区最高水平。高利率政策进一步抑制了投资和消费，加剧了经济衰退，造成了商业银行的巨额不良资产。高利率加大了企业债务负担，迫使企业转而向国际金融市场寻求低成本筹资，从而进一步扩大了对外负债规模。1997 年，泰国外债达到 900 亿美元，相当于 GDP 的 50%，其中，短期外债占到了 60%，仅 1997 年 6 月到 1998 年 6 月，到期外债就高达 450 亿美元。1996 年，由于经常项目逆差迅速扩大，泰国经济形势恶化，使泰铢面临巨大的贬值压力。

1997 年 3 月 3 日，为了维持盯住美元汇率制度，泰国中央银行通过增加对外汇市场的干预力度来保持泰铢稳定。泰国中央银行宣布国内 9 家财务公司和 1 家住房贷款公司存在资产质量不高以及流动资金不足问题。索罗斯认为，这是对泰国金融体系漏洞的深层次暗示，拐点已经来临。

索罗斯下令抛售泰国银行和财务公司的股票，储户在泰国所有的财务及证券公司大量提款。持有大量东南亚货币的西方对冲基金，闻风也随之大举抛售泰铢。在巨量国际投机资本合力攻击下，泰铢一时难以抵挡，不断下滑，1997 年 5 月，最低跌至 1 美元兑 26.70 铢。泰国央行倾全国之力，于同年 5 月中下旬开始了针对索罗斯为首的国际投机者的一场抵抗行动，意在震慑贪婪的热钱，使其知难而退，不敢兴风作浪。泰国央行第一步便与新加坡组成联军，动用约 120 亿美元的巨资吸纳泰铢；第二步用行政命令严禁本地银行拆借泰铢给索罗斯等国际投机者；第三步则大幅调高利率，隔夜拆息由原来的 10 厘左右，升至 1000 至 1500 厘。泰国的组合拳法立时奏效，泰铢在 1997 年 5 月 20 日升至 25.20 的新高位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能所有的人都认为，由于银根骤然抽紧，利息成本大增，致使索罗斯大军措手不及，铩羽而归。但是熟悉索罗斯的人绝不这么认为，这极有可能只是索罗斯挥出重拳之前的一次试探性的攻击。索罗斯为了这次机会，已经卧薪尝胆达数年之久，此次他有备而来，志在必得，绝不会如此轻易放弃。

果然，1997 年 6 月下旬，量子基金再度向泰铢发起了猛烈进攻。泰国上下一片混乱，只有区区 300 亿美元外汇储备的泰国央行经过短暂反抗，便“缴械投降”，面对投机者肆无忌惮地疯狂抛售泰铢，泰国央行要想泰铢保持固定汇率已经力不从心。泰国人只得拿出最后一招，实行浮动汇率。不料，这早在索罗斯的预料中，他为此还专门进行了各种准备。各种反制措施纷纷得以执行，泰铢顿时一泻千里，处于无人救助、无人敢救的悲惨境地。1997 年 7 月 24 日，泰铢兑美元降至 32.5：1，再创历史最低点。

成功点燃泰国“风暴”的索罗斯并没有见好就收，“森林法则”告诉他一定要赶尽杀绝，不能放过“饱餐”的机会。他判断随着泰铢大贬，其他东南亚国家的货币也会随之崩溃，于是下令继续扩大战果，大军席卷整个东南亚。菲律宾、马来西亚、印尼、新加坡等国金融市场也开始剧烈动荡；菲律宾比索、马来西亚林吉特、印尼盾、新加坡元，甚至连经济闭塞的缅甸货币也纷纷走软下滑。自 1997 年 7 月 21 日以来，惊恐万状的印尼人民竞相购入美元，印尼盾汇率开始大幅下跌，其降幅已连破历史纪录。从年初到 8 月 20 日，印尼盾对美元已贬值 23%左右，远远超出了政府一厢情愿所制定的每年 5%～6%的指标，贬值幅度之大，在东南亚仅次于泰国。受汇率影响，雅加达证券市场的股票综合指数也一降再降。仅 1997 年 8 月头三月就下降了 20%以上，一个月内降下 150.55 点。印尼盾贬值后，以进口原料为主的制造业成本大增，导致包括汽车、计算机在内的产品价格大幅上扬，建筑材料涨价，主要日常必需品价格也上涨了 5%～13%。通货膨胀率从预计的 6%以下升至 8%以上。由于印尼盾剧烈贬值，各公司外部债务一夜之间剧增 100%，导致已超过 1100 亿美元的印尼外债进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

攀升。至此，东南亚金融危机全面爆发，东南亚诸国过去几十年的发展成果顷刻之间化为乌有。

索罗斯自从进入金融领域至今，他所取得的骄人业绩很少有人能够望其项背。他虽然也曾经历过惨痛的失败，但他总能跨越失败，经过“凤凰涅槃”的过程后反而会变得更加强大。



乔治·索罗斯对中国投资者的启示

对于索罗斯以反身性理论为基础建立的投资策略，在其过去的投资生涯中反复得到验证。本节根据索罗斯的理论尝试分析中国股市实战中的一些情况。

选取上证指数始自 2001 年及之后走势与发展阶段，应用反身性和盛衰理论略做实战分析。

1. 第一阶段

如图 3-2 中的 A 点所示，上证指数前期经过长时间大幅上涨过后，已经露出疲态，但是部分投资者并不认为指数会于此走入下跌趋势。这是过程的开始阶段，市场表现出的趋势尚不足以为被投资者所觉察。

2. 第二阶段

2001 年 6 月，国务院发布了《减持国有股筹建社会保障资金管理暂行办法》，这个政策的出台打破了之前投资者对趋势认识上的含混，人们觉察下跌趋势的来临，并开始加入到抛售的行列中。下跌趋势反过来强化投资者的恐慌心理，既而形成市场下跌趋势和投资者的恐慌心理之间互相强化。趋势随偏见而发展，偏见越来越被夸大。

从图 3-3 中可以见到，A 点横盘运行的格局被打破后，指数发生了极为迅猛的下跌；反复下跌的情景给投资者造成更大的恐慌，进一步促使抛售加剧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

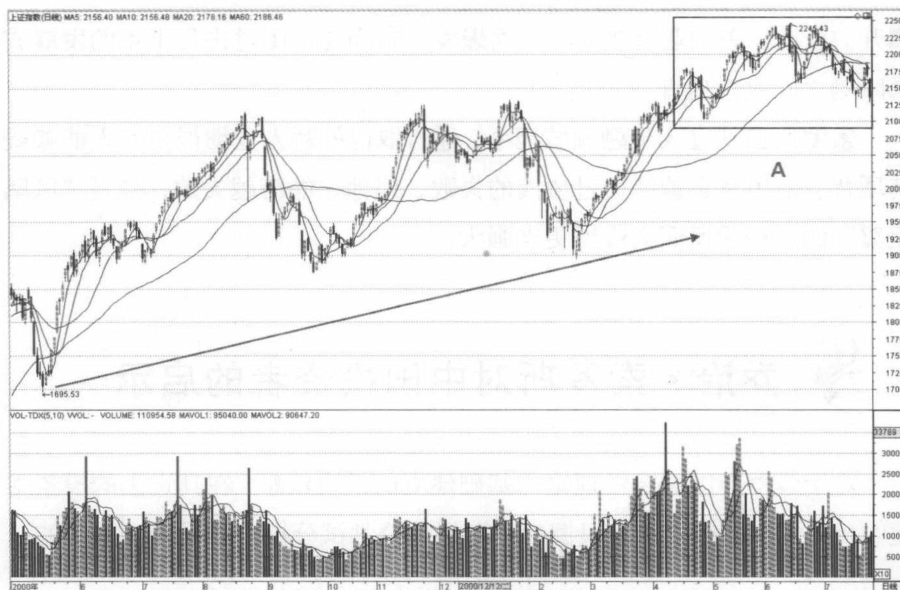


图 3-2　上证指数 1

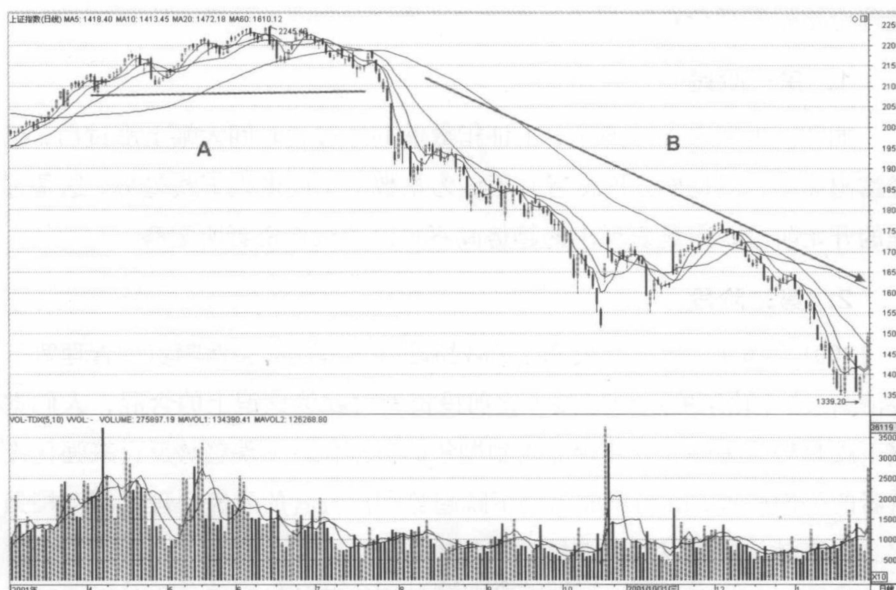


图 3-3　上证指数 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 第三阶段

如图 3-4 中的 A 点和 B 点，分别是证监会和国务院发布暂停和停止执行《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》的决定所引发的市场反弹行情。但是，这两次看起来极有力度的反弹行情并没有持久，未能对整个下跌趋势和投资者恐惧心理有质的改变，不久行情重归沉寂。市场的走向经受外部考验，外部冲击向偏见和趋势挑战。

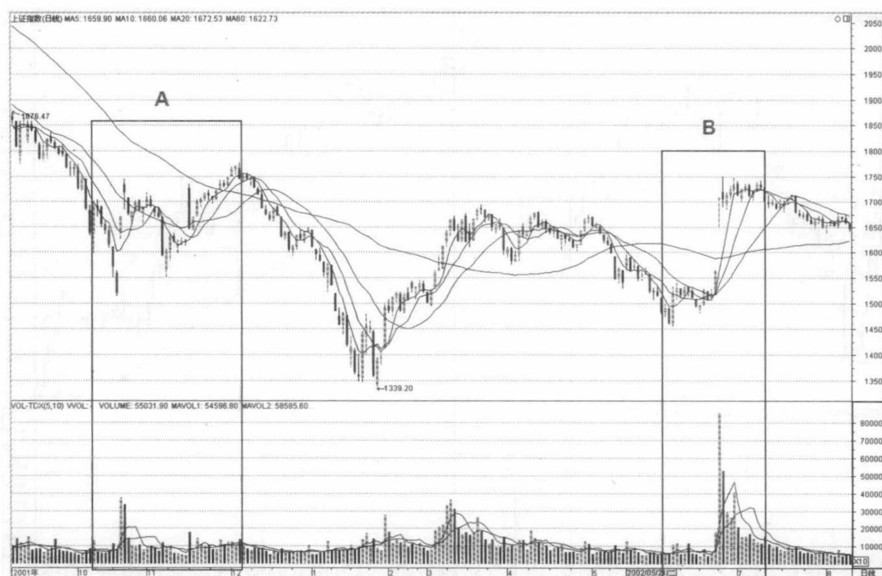


图 3-4　上证指数 3

4. 第四阶段

索罗斯说：“参与者的价值判断总是有偏见的，而目前的偏见会影响市场价格。如果这是我想要说的一切，则不值得用一本书的篇幅来讨论，我的观点是，在某些情形下，偏见不仅影响市场价格，而且影响所谓的基本面。这才是反身性变得重要的时刻，它并非无时无刻地存在着，可是一旦出现，市场价格变化趋势会遵循不同的模式。它们也扮演不同的角色，它们不仅反应所谓的基本面，它们本身也会成为基本面之一而塑造价格的演化，这种递归关系使得价格的演化变得不确定，从而与所谓的均衡价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毫不相干。”

上述索罗斯的理论，在上证指数这个阶段的运行中有很好的体现。图 3-5 中，指数的巨幅下跌和市场投资者的怨声载道，促使 2002 年 6 月国务院发布停止执行《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》的决定，而这波反弹行情结束后，市场趋势和投资者对这种趋势的认定都得到进一步增强，指数开始加速下跌。



图 3-5　上证指数 4

5. 第五阶段

如图 3-6 所示，指数经过快速下跌后，投资者的恐惧心理和市场本身下跌趋势在相关政策的影响下都处于一个大箱体之中。

6. 第六阶段

如图 3-7 所示，上证指数结束相对停滞的箱体状态，再度开始急速下跌，并于 2005 年 6 月跌穿千点大关，创出 998 点的低点。市场的恐慌氛围达到顶点，下跌趋势也已经运行至高潮。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

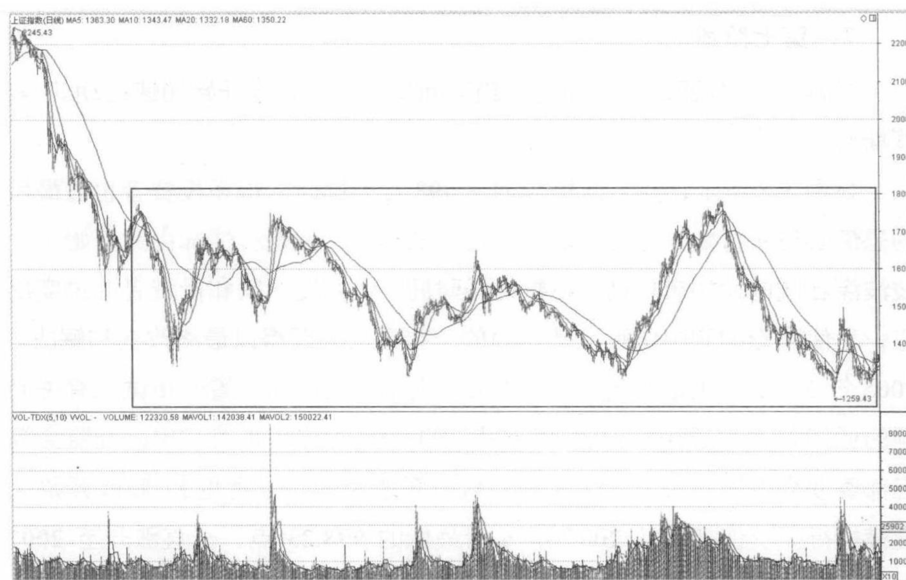


图 3-6　上证指数 5

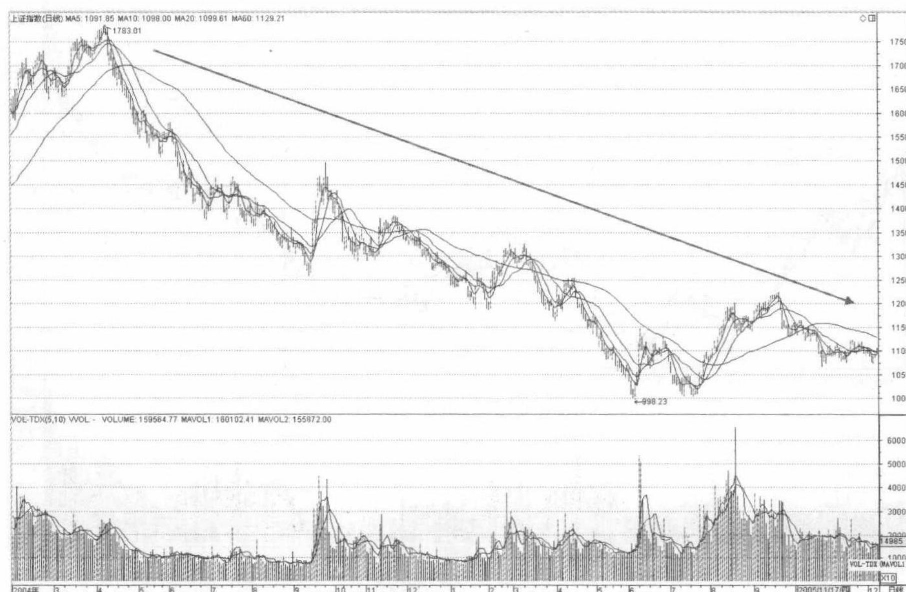


图 3-7　上证指数 6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 第七阶段

“偏见走向反面，自我强化的趋势向反向发展，并开始加速运动。”索罗斯说。

如图 3-8 所示，在上证指数创下 998 点的同时，很多投资者也被最后的恐慌心理所打败，纷纷含泪抛售带血的筹码，但是行情却由此开始了一波波澜壮阔的大牛市行情。指数的长时间、大幅度下跌和投资者的过度反应，也使得影响到中国股市基本面的一些重大问题得以最终改变和解决。2005 年 5 月，中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，标志着中国资本市场股改的开始，同年 8 月，中国证监会等五部委联合发出《关于上市公司股权分置改革的指导意见》，股改开始大规模推行。上证指数从 2005 年 6 月最低的 998.23 点，一直涨升至 2007 年 10 月的 6124.04 点。



图 3-8　上证指数 7

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

全球股神——沃伦·巴菲特

巴菲特是唯一从股票和企业投资中积聚出巨额财富，并一度成为世界大富豪之冠的人。沃伦·巴菲特就好像希腊神话中的迈达斯神，以点石成金的神奇法术，造就了“伯克希尔帝国”和股坛常青树的神话。品读大师的成长经历和成功法则，体会其中的辛酸苦辣、得失成败，对我们的投资之路有着极为重要的借鉴作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沃伦·巴菲特的成功之路

巴菲特——世界投资业的传奇人物，被人们称为“股神”。我们通过回顾巴菲特的成长足迹，来看看“股神”是怎样炼成的。

萌动的财富梦

1930年8月30日，沃伦·巴菲特出生在一个并不富裕的家庭中，他天性内向好静，从不在不熟悉的地方乱跑，也不惹是生非，母亲常对人说，他是一个很少带来麻烦的小孩。沃伦·巴菲特童年时，家庭在生活上遭遇的艰难历程给他留下了深刻的影响，于是一种执著的愿望在幼小的巴菲特心中扎根：要变得非常非常富有！

沃伦·巴菲特6岁时，很难得的一次全家外出度假。巴菲特用25美分的价格买来6听可乐，然后他以5美分一听在度假的景区出售，最后挣了5美分的利润，而在这个年龄段，其他的孩子还只知道在街上打来闹去。若干年后，当巴菲特的事业初步获得成功后，仍旧以同样的方式来教育自己的孩子，他时常会打电话给自己的儿子，让孩子带上点可乐什么的到闹市区来赚点差价。虽然这个时候，巴菲特拥有的财富数额已经是许多美国人一辈子也赚不到的。多年之后，他的孩子回忆，父亲总是不愿意给他们太多的钱，好像这样就会使他们学坏似的。

当大多数孩子都还对商业一无所知时，9岁的巴菲特已经知道通过收集瓶盖来了解哪一种品牌的饮料生意最红火；他还在当地高尔夫球场帮别人扛高尔夫球棍，然后挣得3美元的报酬：在高尔夫球场草地上寻找用过的但还可以出售的高尔夫球；他也到赛马场四处搜寻被撕破丢弃的存根，他常常能发现一些中了奖却又被人粗心扔掉的票券；从他做股票经纪人的父亲手里搞到成卷的股票行情机纸带，他把它们铺在地上，试图来解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

释这些报价符号；看到许多车辆经过邻居家门前时，幼小的沃伦·巴菲特觉得不能从这些经过的车辆上面赚点钱，是一件让人觉得非常惋惜的事情。

童年时代的沃伦·巴菲特挣钱似乎并不是为了零花，而是为了自己的财富梦想，以及为了实现这一梦想而野心勃勃地一步步迈进的过程。

沃伦·巴菲特的父亲十分注重培养孩子们独立思考的习惯。他时常会让孩子们聚到自己身边，给他们背诵着爱默生的一段名言："最伟大的人，是在嘈杂人群中完美地保持独立人格的人。"无疑，父亲的教育对巴菲特人生观和财富观的形成有着极为重要的影响。

在沃伦·巴菲特 10 岁生日的时候，父亲带着他去了纽约。有些孩子可能渴望去马戏团或者动物园，而小沃伦却想去参观华尔街。在纽约证券交易所，他见到了一位高盛投资银行的高级管理人员，并且同他进行了交谈。华尔街之行后，沃伦·巴菲特被股票深深地吸引住了，像现在的孩子迷恋电脑游戏一样。回到家后，巴菲特便开始自己动手画股价图，观察股价运行的涨跌趋势，并由此引发了他想解释这些趋势的念头。在 11 岁的时候，巴菲特以每股 38 美元的价位买进了三股城市设施优先股股票，还给姐姐多丽丝也买了三股。多丽丝后来回忆道："我认为他很清楚自己都在干些什么。这孩子简直生活在数字之中。"此后，城市设施股的股价跌到了 27 美元，不久股价又回升到了 40 美元，巴菲特立即卖出了股票，扣除佣金，获得 5 美元的纯利。在他卖出股票不久，股价升到了 200 美元。第一次的股票交易带给巴菲特的两个教训就是：一是耐心持有，是赢取更大利益的关键因素之一；二是不要过分关注股票的买入成本。

在别的男孩只会留意阅读报纸上的体育、娱乐新闻时，少年巴菲特却已经在研究股票图表了。高中时，巴菲特成为他所在学校唯一一个拥有农场，并且比老师赚钱多的学生。老师们都千方百计想从他那里得到一些关于股票的信息。巴菲特在通过股票投资来获取财富的同时，还通过分发了近 60 万份报纸以及经营威尔森角子机公司等挣了 5000 多美元。少年时代

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的巴菲特可能已经对未来所从事的职业有了一个坚定的方向，那就是专门从事投资。

巴菲特高中毕业后，父亲建议他去著名的宾夕法尼亚大学沃顿商学院的财务商业系继续学业，虽然巴菲特认为在那种学校只会浪费自己的时间，这时的他已经读了不下一百本有关商业的书籍，认为那里的老师教不了他什么值得学习的东西。但是，巴菲特最终还是服从了父亲的意愿。

巴菲特在学校里轻松完成学业的同时，还开始经营着自己的高尔夫球生意，三年学习生活结束时，他的积蓄总额已经达到 9800 美元。而这所学校正如他所预料的那样，教授们都有一套完美的理论，但是如何通过这些理论在实践中赚到钱，教授们就一无所知，而这却正是巴菲特最希望寻求到的知识。

宗师格雷厄姆

巴菲特曾经申请哈佛大学，但被拒绝。他在给朋友的信中说："当我收到哈佛的来信时，我的心都凉了。现在我正等着申请哥伦比亚大学，那里的金融系非常出色，至少他们有像格雷厄姆和多德这样两三位热点人物来教授普通股的评价知识。"

本杰明·格雷厄姆的金融分析学说和思想在投资领域产生了极为巨大的影响，曾经和现在活跃于华尔街的很多成功人士都自称是格雷厄姆的信徒。

1934 年，本杰明·格雷厄姆和他的同事多德所著的《有价证券分析》一出版，就轰动了美国和华尔街的投资者，一时间，该书成了金融界人士和投资界人士的必读书目。《有价证券分析》所阐述的计量分析方法和价值评估法使投资者避免了许多盲目性的行为方式，增加了更多理性分析的成分。1942 年，格雷厄姆推出了他的又一部引起极大反响的著作《聪明的投资者》，这本书虽是为普通投资者而写，但金融界人士也深为书中的智慧光芒所倾倒。格雷厄姆也从此奠定了"华尔街教父"的不朽地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆讲过一个故事，在这个故事中，他把股票市场比喻为“市场先生”：假设你和市场先生是一家私营企业的合伙人。市场先生每天都会报出一个价格，提出他愿以此价格从你手中买入一些股票或将他手中的股票卖给你一些。尽管你所持有股票的合伙企业具有稳定的经济特性，但市场先生的情绪和报价却并不稳定。有些日子市场先生情绪高涨，只看到眼前光明一片，这时他会给合伙企业的股票报出很高的价格；而另外一些日子市场先生情绪低落，只看到眼前困难重重，这时他会给合伙企业的股票报出很低的价格。此外，市场先生还有一个可爱的特点，就是他从不介意被冷落。如果市场先生今天所提的报价无人理睬，那么他明天还会来，带来他的新报价。格雷厄姆通过这个故事试图告诫投资者：当市场先生的报价有道理时，投资者可以借鉴；如果他的表现不正常，投资者可以忽视他或利用他，但是绝不能被他所控制。在投资过程中，投资者必须保持良好的、独立的判断力和控制力。

巴菲特读了格雷厄姆所著的《聪明的投资者》之后，格雷厄姆由此成为他心内中崇敬和向往的投资宗师。1950 年，本杰明·格雷厄姆向年青的巴菲特敞开了大门。格雷厄姆有很强的感染力，他的讲座也充满了戏剧性气氛，讲座时常会变成双向的研讨形式。格雷厄姆提出一个问题后，很少对学生们的回答直接评判是对还是错，他通常会通过反问来启发和引导学生的独立思维能力和创造力。

格雷厄姆的学生中，大多数人都比巴菲特年长，还有些人已经在华尔街工作了。巴菲特虽然是年纪最小的，却无疑是其中最为活跃的一个，可能也是知识最丰富的一个。他总是第一个举起手来回答提问，总是引发起讨论。他怀有无比的热情，总是比其他任何人都有更多的东西要表达。格雷厄姆教给巴菲特各种手段去探索市场中形形色色的可能性，并且所用的方法很适合巴菲特学习。师从格雷厄姆后，巴菲特不仅学会了阅读财务报表的每个细节，以及如何发现其中的造假行为，还懂得如何从公司的公开信息中得到对其股票价值的客观评判。后来巴菲特回忆道：“我最重要的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思想来自格雷厄姆。除了我的父亲外，本杰明·格雷厄姆理所当然地比任何人对我的商业生活都有着更大的影响；我的投资思想是‘85%的格雷厄姆和 15%的费雪’”。

1951 年，巴菲特毕业时，格雷厄姆和父亲都劝说他不要介入股票投资市场，巴菲特后来回忆说：“我当时有 1 万美元，如果我听从了他们的建议，我现在可能还是只有 1 万美元。”他向格雷厄姆毛遂自荐，想到格雷厄姆·纽曼公司当无薪水的实习生，作为格雷厄姆的得意门生，班里唯一一个得 A+的人，格雷厄姆似乎没有拒绝的理由，然而老师却拒绝了巴菲特的请求，虽然雇佣这样一个优秀的人才不用花一分钱。后来巴菲特才隐约明白，老师当时的拒绝可能和宗教等原因有关系。

巴菲特回到了家乡，1952 年和苏茜结婚。在家乡的日子里，巴菲特在父亲的巴菲特—福尔克公司投资了 8000 美元的政府雇员保险公司股票，然后把它推销给整个奥马哈的顾客。巴菲特当时在报纸上发表了一篇《我最喜爱的一只股票》的文章，详尽地分析了该股票的巨大潜力和价值。

附：《我最喜爱的一只股票》沃伦·巴菲特于 1951 年 12 月 6 日

大多数行业在过去 5 年乘着繁荣大潮发展，只有很少的例外，汽车保险行业并没有分享这一繁荣。在战后的巨额亏损之后，情况在 1949 年开始有所改善。1950 年，意外险上市公司又遭受了打击，经历了 15 年里第二差的保险承销业绩。最近一些意外险公司，尤其是有着大量汽车保险承销业务的公司糟糕的赢利报告，让这些公司的股票远离了牛市的狂热。从正常赢利能力和资产因素上看，这一行业的很多股票都被低估了。

这一行业的性质是减轻周期性的冲击。大多数购买者把汽车保险看做是必需品，每年必须根据经验确定费率续约，费率滞后于成本，这在价格增长的 1945 年—1951 年期间虽然是有害的，但是如果通货紧缩发生，这将会是有益的。

这一行业的其他优势包括没有库存、应收款、劳工和原材料问题。产品及相关设备过时的危险也不存在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府雇员保险公司成立于 20 世纪 30 年代中期，致力于给符合条件的几类人提供全国性的全面汽车保险。这几类人包括：①联邦、州及市政府雇员；②军队现役及预备役有军衔的军官，以及最高 3 级军饷的无军衔军官；③服役时曾经符合条件的退伍军人；④以前的投保人；⑤大专院校教职员工；⑥完全从事国防工作的政府合同雇员；⑦公司股东。

这个公司没有保险代理人和分支办公室。所以，投保人收到标准的保险比人工销售的保险享受最多 30%的优惠。保险索赔由遍布全国的约 500 个业务代表迅速处理。

“增长型公司”这个词在过去几年被用在很多公司上，而这些公司的销售增长只不过是价格的通货膨胀和商业竞争的总体缓解。基于如下数据，政府雇员保险公司称得上是一个真正的增长型公司。

年度—保险费投保人数数据如下。

1936—$103,696.31 3,754

1940—$768,057.86 25,514

1945—$1,638,562.09 51,697

1950—$8,016,975.79 143,944

当然，今天的投资者无法从昨天的增长中获利。在政府雇员保险公司这个例子中，我们有理由相信其未来有巨大的增长。在 1950 年前，政府雇员保险公司只在包括华盛顿特区和夏威夷的 50 个州中的 15 个有保险执照。今年初，在纽约州只有不到 3000 个投保人；但是，在纽约州价格为 125 美金的保险上节省 25%，比起一些地广人稀的区域价格 50 美金的保险上节省 25%，纽约州的节省显得更多。

当成本竞争在衰退时期加剧时，政府雇员保险公司在保险费率方面的吸引力将会更加有效地分流其他保险公司的客户。当保险费率随通货膨胀上涨时，25%的费率差换算成美元值将变得更大。

政府雇员保险公司没有来自代理人的压力，被迫接受有问题的申请或续保高风险保单。当有的州费率结构不足时，可以停止新的促销。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府雇员保险公司最大的吸引力可能来自其享有的利润率的优势。1949 年，该公司的承销利润与保费的比例为 27.5%，而同期 Best 统计的其他 135 家保险公司的这一比例仅为 6.7%。在经营情况变得很差的 1950 年，Best 统计的 135 家保险公司的利润率跌到了 3%，而政府雇员保险公司降到了 18%。但是，政府雇员保险公司并不承销所有的意外险。政府雇员保险公司的两个重要的险种：人身伤害险和财产损失险都是最不赚钱的险种。而其承销大量的碰撞险，这在 1950 年是赚钱的险种。

实际上，1951 年的上半年，所有的保险公司都亏钱，人身伤害险和财产损失险是最不赚钱的险种。政府雇员保险公司的利润率被降到了 9%以上。马萨诸塞保险亏损 16%，新阿姆斯特丹意外险亏损 8%，标准事故保险亏损 9%。

由于快速的增长，政府雇员保险公司必须维持很低的现金股息。股票分红和 25 比 1 的折股让流通股数从 1948 年的 3000 股增加到了 1951 年 11 月的 25 万股，其间还发行了宝贵的购买子公司股票的购股权。

本杰明·格雷厄姆的投资信托基金在 1948 年购买了大量的政府雇员保险公司股票。从那时起，本杰明·格雷厄姆就一直是董事会主席。在 1950 年底，10 个董事会成员拥有三分之一的流通股。

1950 年，每股赢利 3.92 美金。与之相比，1949 年在更小的规模下，公司每股赢利 4.71 美金，这不包括这两年大量的尚未取得的保费公积金增长的预提。1951 年的赢利将会少于 1950 年，但是今年夏天的这波保费增加将会在 1952 年的赢利中体现。在 1947 年到 1950 年间，政府雇员保险公司的投资收益增长为 4 倍，这反映了公司资产的增加。

政府雇员保险公司目前的价格大约是 1950 年赢利的 8 倍。而 1950 年是保险业很差的一年。看上去，公司未来巨大的增长潜力并没有体现在股价上。

后来，该股票在不到两年的时间里就翻了整整两倍。

在进行股票投资的同时，巴菲特还在奥马哈大学的一个夜班教“投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学原理”，他的学生基本上都是 30 至 40 岁的人。当 21 岁的巴菲特用简洁却充满吸引力的语言开始谈到格雷厄姆和华尔街致富的秘密时，原本对年轻的老师心怀轻视的学生们，立即被他征服了。

格雷厄姆终究不会忘记自己最优秀的学生，1954 年，巴菲特接到了老师发出的邀请。

格雷厄姆·纽曼公司是由本杰明·格雷厄姆和杰罗姆·纽曼在 1926 年合伙投资组建的。格雷厄姆负责最核心的分析和投资策略，纽曼负责处理与投资有关的各种具体事务。新基金从一开始就表现得极为强劲，这是因为格雷厄姆既有基本理性分析的沉稳性，又有股市狙击手般超常的洞察力和嗅觉，他的操作使基金成绩斐然。

巴菲特在格雷厄姆·纽曼公司工作的第一年就取得了较大的成功。其中巧借一家公司用可可豆回赎部分股票的机会，巴菲特利用不同市场的价格差异赚取了相当可观的利润。

尽管巴菲特这时的生活条件已经相当富裕，但当他的孩子出生时，依然还是借用别人的婴儿床。巴菲特并没有像很多年轻人那样，一旦有了点积蓄便开始大手大脚地花钱，他珍视金钱可能带来的复利的机会，以便尽快实现自己财富的梦想。

巴菲特在格雷厄姆·纽曼公司工作时，并没有像他曾希望的那样，可以和格雷厄姆很接近，经常能够聆听到老师的教诲。同时，他管理的基金资本逐渐被抽减，已经渐渐无法满足投资运作的需要。巴菲特这时感觉到应该是开创自己天地的时候了。他的个人资本已由刚毕业时的 9800 美元增加到了 14 万美元。

1984 年，在庆祝格雷厄姆与多德合著的《证券分析》发行 50 周年大会上，巴菲特——这位格雷厄姆在哥伦比亚大学投资课上唯一给了 A+的最优秀的学生进行了一次题为“格雷厄姆·多德都市的超级投资者”的演讲，在他的演讲中，回顾了 50 年来格雷厄姆的追随者们采用价值投资策略持续战胜市场的无可争议的事实，总结归纳出价值投资策略的精髓，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

篇文章在投资界具有非常大的影响力。

附："格雷厄姆—多德都市里的超级投资者"的演讲内容。

格雷厄姆与多德追求"价值远超过价格的安全保障"，这种证券分析方法是否已经过时？目前许多撰写教科书的教授认为如此。他们认为，股票市场是有效率的市场。换言之，股票价格已经充分反应了公司一切已知的事实以及整体经济情况。这些理论家认为，市场上没有价格偏低的股票，因为聪明的证券分析师将运用全部的既有资讯，以确保适当的价格。投资者能经年累月地击败市场，纯粹是运气使然。"如果价格完全反应既有的资讯，则这类投资技巧将不存在。"一位现今教科书的作者如此写道。或许如此！但是，我要提供一组投资者的绩效供各位参考，他们长期的表现总是超越标准普尔 500 种股价指数。他们的绩效即使纯属巧合，这项假说至少也值得我们加以审查。审查的关键事实是，我早就熟识这些赢家，而且长年以来视他们为超级投资者，最近的认知也有 15 年之久。缺少这项条件——换言之，如果我最近才从成千上万的记录中挑选几个名字，并且在今天早上提供给各位——我建议各位立即停止阅读本文。我必须说明，所有的这些记录都经过稽核。我必须再说明，我认识许多上述经理人的客户，他们长年以来所收取的支票确实符合既有的记录。

在进行审查之前，我要各位设想一场全国性的掷铜板大赛。让我们假定，全美国 2.25 亿的人口在明天早晨起床时都掷出一枚一美元的铜板。早晨太阳升起时，他们都走到门外掷铜板，并猜铜板出现的正面或反面。如果猜对了，他们将从猜错者的手中赢得一美元，每天都有输家遭到淘汰，奖金则不断地累积。经过十天早晨的十次投掷之后，全美国约有 2.2 万人连续十次猜对掷铜板的结果。每人所赢得的资金约超过 1000 美元。

现在，这群人可能会开始炫耀自己的战绩，此乃人的天性使然。他们可能保持谦虚的态度，但在鸡尾酒宴会中，他们偶尔会以此技巧吸引异性的注意，并炫耀其投掷铜板的奇异洞察力。假定赢家都可以从输家手中得到适当的奖金，再经过十天，约有 215 个人连续二十次猜对掷铜板的结果，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每个人并赢得大约 100 万美元的奖金。输家总共付出 2.25 亿美元，赢家则得到 2.25 亿美元。这时候，这群人可能完全沉迷在自己的成就中，他们可能开始著书立说："我每天早晨如何工作 30 秒，而在二十天之内将 1 美元变成 100 万美元。"更糟的是，他们会在全国各地参加讲习会，宣扬如何有效地投掷铜板，并且反驳持怀疑态度的教授说："如果这是不可能的事，为什么会有我们这 215 个人呢?"但是，某商学院的教授可能会粗鲁地提出一项事实，如果 2.25 亿只猩猩参加这场大赛，结果大致上也是如此——有 215 只自大的猩猩将连续赢得 20 次的投掷。然而，我必须说明，前述事例和我即将提出的案例，两者之间存在着若干重大的差异。首先，如果①你所选择的 2.25 亿只猩猩的分布状况大致上和美国的人口分布相同；如果②经过 20 天的竞赛，只剩下 215 只赢家；如果③你发现其中有 40 只猩猩来自奥马哈的某个动物园，则其中必有蹊跷。于是，你会询问猩猩管理员各种问题，它们吃什么饲料、是否做特殊的运动、阅读什么书籍……换言之，如果你发现成功案例有非比寻常的集中现象，则你希望判定此异常的特色是否是成功的原因。

科学的调查也遵循这一形态。如果你试图分析某种罕见的癌症原因——例如，美国每年只有 1500 个病例——而你发现蒙大拿州的某个矿区小镇便产生 400 个病例，则你必然对当地的饮水、病患的职业或其他种种变数产生兴趣。你知道，在一个小镇中发生 400 个病例，绝不是随机因素所造成。虽然你未必了解病因，但你知道从哪里着手调查。除了地理因素外，还有其他方式可以界定起源，例如，我所谓的"智力的起源"。我认为各位将在投资领域发现，不成比例的铜板投掷赢家来自一个极小的智力城，它可以称为"格雷厄姆—多德都市"。这个特殊的智力城存在着许多赢家，这种集中现象绝非巧合所能够解释。

在某些情况下，即使非比寻常的集中现象也可能不重要。或许有 100 个只是模仿某一位极具说服力的领导者，而依其主张来猜测铜板的投掷结果。当他猜正面，100 个追随者也会自动做相同的猜测。如果这位领导者是属于最后 215 位赢家之一，则这 100 个追随者也便属于同一个智力起源，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这项事实便不具有任何意义，因为100个案例实际上只代表一个案例。同理，假定你生活在一个父权结构极为严密的社会，而美国每一个家庭都恰好以父亲马首是瞻。20天之后，你将发现215位赢家来自21.5个家庭。若干天后，分析师真的可能因此而认为，成功地猜测铜板投掷的结果，其中具有高度的遗传因素。当然，这实际上不具有任何意义，因为你所拥有的不是215位赢家，而只是21.5个随机分布的家庭。

我所要考虑的这一群成功的投资者具有一位共同的智力族长——本杰明·格雷厄姆。但是，这些离开此智力家族的孩童都是依据非常不同的方法猜测他们自己的"铜板"。他们各自前往不同的地方，买卖不同的股票和企业，但他们的综合绩效绝对无法用随机因素加以解释。他们做相同的猜测，并不是因为领导者下达某一项指令，因此，也无法用这种方式解释他们的表现。族长只提供了猜测铜板的智力理论，每位学生都必须自行决定如何运用这项理论。

来自"格雷厄姆—多德都市"的投资者所具备的共同智力结构是：他们探索企业的价值与该企业市场价格之间的差异。事实上，他们利用其间的差异，却不在意效率市场理论家所关心的问题：股票究竟是在星期一还是星期五买进，还是在一月或七月买进……当企业家买进某家公司时——这正是格雷厄姆—多德都市的投资者透过上市股票所从事的行为——我怀疑有多少人会在意交易必须发生于某个月或某个星期的第一天。如果企业的买进交易发生在星期一或星期五没有任何差别，则我无法了解学术界人士为何要花费大量的时间和精力，探讨代表该企业部分股权交易发生时的差异。不用多说，格雷厄姆—多德都市的投资者并不探讨资本资产定价模型、证券投资报酬率的变异数，这些都不是他们所关心的议题。事实上，他们大多数难以界定上述学术名词。他们只在乎两项实数：价格与价值。

面对图形分析师所研究的价量行为，我始终感到惊讶。你是否会仅仅因为某家公司的市场价格在本周或前一周大幅上涨，便决定购买该企业呢？在目前电脑化的时代，人们之所以会大量研究价格与成交量的行为，理由是这两项变数拥有了无数的资料。研究未必是因为其具任何功用，而只是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因为资料既然存在，学术界人士便必须努力学习操作这些资料所需要的数学技巧。一旦拥有这些技巧，不去运用它们，便会带来罪恶感，即使这些技巧的运用没有任何用处，或只会带来负面功用，也在所不惜。如同一位朋友所说的，对一位持铁锤的人来说，每一件事看起来都像是钉子。

我认为，这一群具有共同智力起源的投资者非常值得我们研究。虽然学术界不断地研究价格、成交量、季节性、资本规模以及其他变数对股票绩效的影响，但这群以价值为导向的赢家的方法却毫不被人关心。

关于这一项绩效的研究，我首先要追溯到从 1954 年到 1956 年间，工作于格雷厄姆·纽曼公司的四位伙伴。我们总共四个人——我并不是从数以千计的对象中挑选这四个人。在我选修本杰明·格雷厄姆的课程之后，我要求进入格雷厄姆·纽曼公司担任无薪工作，但格雷厄姆却拒绝了我的要求。经我不断地恳求，他最后答应雇我。当时公司有三位合伙股东，以及我们四位“学徒”。公司结束经营之后，我们四个人陆续在 1955 年到 1957 年间离开公司，目前只能够追踪其中三个人的投资记录。

第一个案例是华特·史洛斯。华特从来没有念过大学，但他在纽约金融协会参加了本杰明·格雷厄姆的夜间课程。华特在 1955 年离开格雷厄姆·纽曼公司。

以下是“亚当·史密斯”——在我和他谈论有关华特的事迹之后——在《超级金钱》一书中所做的描述：“他从来不运用或接触有用的资讯。在华尔街几乎没有人认识他，所以没有人提供他有关投资的观念。他只参考手册上的数字，并要求企业寄年报给他，情况便是如此。他从来没有忘记自己是在管理别人的资金，这进一步强化了他对于风险的厌恶。他有高尚的品格，并以务实的态度自持。对他来说，金钱是真实的，股票也是真实的——并从此接受了‘安全边际’的原则。”

华特的投资组合极为分散，目前拥有的股票远超过 100 只。他了解如何选股，将价格远低于其价值的股票出售给私人投资者，这便是他所做的一切。他不担心目前是不是一月份，不在乎今天是不是星期一，也不关心今年是不是大选年。他的想法非常单纯“如果某家公司值 1 美元，若我能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够以 40 美分买进，我迟早会获利。”他便是如此不断地行动：他所持有的股票种类远比我的多，而且比我更不关心企业的本质；我对华特似乎没有太大的影响力，这是他的长处之一，没有人能够对他产生足够的影响力。

第二个案例是汤姆·科纳普，他曾经和我一起在格雷厄姆·纽曼公司工作过。汤姆于大战之前曾在普林斯顿大学主修化学，大战结束之后，他经常在海滩游荡。某一天，他得知大卫·多德将在哥伦比亚大学开夜间投资课程。汤姆以旁听方式选修该课程，之后他对投资学科产生了浓厚的兴趣，于是正式注册进入哥伦比亚大学商学院，并且获得了 MBA 学位。35 年之后，我拨电话给汤姆，确定某些有关这一主题的事，我发现他仍然在海滩游荡。唯一的差别是，他目前拥有一片海滩。在 1968 年，汤姆与艾德·安德生（也是葛拉汉的信徒）以及其他一两位有共同信念的人，组成了帝地布朗合伙公司。帝地布朗合伙公司的投资高度分散，他们偶尔会从事控制股权的投资，但其被动式的投资绩效约等于控权式投资的表现。

我在 1957 年成立巴菲特合伙公司。我认为我做的最明智的决定之一是在 1969 年结束营业。从此之后，伯克希尔公司在某种程度上仍然从事相关的投资业务。我无法给各位单一的指数，用以合理地测试伯克希尔公司的投资管理。但是，我认为各位无论如何考验它，它的表现一直都令人满意。

红杉基金经理人比尔·卢昂，我在 1951 年格雷厄姆的讲座中认识了他。哈佛商学院毕业之后，他进入华尔街。后来，他认为自己需要接受真正的商业教育，于是参加了格雷厄姆在哥伦比亚大学开办的讲座，我们便相逢于 1951 年初。从 1951 年到 1970 年间，比尔所管理的资金规模相当小，绩效却远比大盘来得好。当我结束巴菲特合伙公司的业务时，我要求比尔成立一家基金公司来管理我们合伙股东的资金，于是他成立了红杉基金。他成立基金公司的时机非常不利，他面临两个层次的市场，以及以价值为导向的投资者相当难以运作的情况。我十分乐于提及一点，我的合伙股东不仅继续委托他管理，还投入更多的资金，而且对他的表现十分赞赏，其中并不涉及后见之明。比尔是我推荐给合伙股东的唯一人选，我当时就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表示，如果他的绩效能够高出标准普尔指数四个百分点，这便是非常稳固的表现。比尔的绩效远甚于此，而且所管理的资金规模不断地扩大，这使得管理愈来愈困难。资金规模是绩效的拖累，这是毫无疑问的。这并不意味着当资金规模扩大时，你的表现便无法超越平均水准，只是超越的幅度会缩小。如果你所管理的资金是 2 兆美元，则你的表现必然无法超越平均水准，因为你的资金规模便是整个股票市场的总市值。

我必须指出，截至目前，我们所观察的记录中，投资组合在整段期间都几乎没有重叠。他们都是根据价格与价值间的差异来选股，选择的标的也截然不同。华特最重要的持股都是扎实的企业，即使是偶尔阅读金融版新闻的人，对这些企业的名称也耳熟能详。帝地布朗公司所选择的标的则更是名不见经传的企业。另一方面，比尔的选择标的则是大型企业。这些投资组合极少出现重叠现象，其记录并非由某人主导的猜测铜板，其他人则只听命附和。

我的另一位朋友，他毕业于哈佛法学院，并且成立了一家主要的法律事务所。我大约在 1960 年认识他，并且建议他说，法律作为嗜好是一件好事，但是他应该做得更好。于是，他成立了一家合伙公司，他的操作方式和华特迥异，他的投资组合集中在极少数的证券中。因此，绩效的变动比较激烈，但他仍然依据相同的价值折价法从事投资。他愿意接受绩效的上下震荡，而他恰好是一位精神高度集中的人。他的名字是查理·芒格，他是我在伯克希尔公司从事操作的长期合伙股东。当他自己经营合伙事业时，他的投资组合和我或任何先前所提到的人完全都不同。查理的一位好朋友——另一位非商学系出身的人——他毕业于南加州大学的数学系。毕业之后，他进入 IBM，曾经担任推销员的工作。在我网罗查理之后，查理又网罗他，他的名字是瑞克·吉林。从 1965 年到 1983 年，标准普尔指数的复利成长率为 316%，而瑞克的绩效为 22200%，这或许是因为他缺乏商学教育背景，他可以视为具有统计上的显著性。在此撇开主题：以 40 美分的价格买进 1 美元的纸钞，人若不能够立即接受这个概念，就永远不会接受它。它就像注射药剂，如果它无法立即抓住这个人，则我认为即使你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期说服他，并且展示各种记录，你也无法让他接受。这是很单纯的概念，但他们就是无法领悟。类似瑞克这样的人，他完全没有正式商学教育的背景，却可以立即领会价值投资法，并且在五分钟之后便加以利用。它似乎与智商或学术训练无关。

史坦毕业于密西根大学艺术系，是波塞尔雅各布斯广告公司的合伙股东之一。我们的办公室恰好同在奥马哈市的一幢大楼里。1965 年，他认为我所经营的事业比他的行业要好，于是他离开广告业。再一次，史坦于五分钟之内就接受了价值投资法：史坦所持有的股票与华特的不同，他所持有的股票也和比尔不同，他们都是独立的记录。但是，史坦买进每一只股票时，都是因为他所获得的价值高于他所支付的价格。这是他唯一的考虑。他既不参考每一季的盈余预估值，也不参考明年的盈余项估值，他不在乎当时是星期几，也不关心任何投资研究报告，他无视价格动能、成交量与其他类似的变数。他只提出一个问题：该企业值多少钱?

这些“格雷厄姆—多德都市”的“铜板投掷者”，是我根据他们的投资决策架构，在多年前便选定了他们。我了解他们所接受过的训练，而且知道他们的智慧、个性和脾气。我们务必了解，这群人只承担了一般水准以下的风险。留意他们在股市疲弱期间的记录，他们的投资风格虽然大不相同，但心态上始终恪守：买进的标的是企业，而非企业的股票。他们当中有些人偶尔会买下整个企业，但是他们经常只是购买企业的一小部分。无论是买进整体还是一部分的企业，他们所秉持的态度完全相同。在投资组合方面，有些人持有几十种股票；有些人则集中少数几只股票。但是，每个人都受惠于企业市场价格与其内含价值之间的差值。我相信，市场上存在着许多没有效率的现象。这些来自“格雷厄姆—多德都市”的投资人成功地掌握了价格与价值之间的缺口。华尔街的“群众”可以影响股票价格，当最情绪化的人、最贪婪的或最沮丧的人肆意驱动股价时，我们很难辩称市场价格是理性的产物。事实上，市场经常是不合理的。

我想提出有关报酬与风险之间的重要关系。在某些情况下，报酬与风险之间存在着正向关系。如果有人告诉我“我有一支六发弹装的左轮枪，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并且填装一发子弹。你可以任意拨动转轮，然后朝自己扣一次扳机。如果你能够逃过一劫，我就赏你 100 万美元。”我将会拒绝这项提议——或许我的理由是 100 万美元太少了。然后，他可能建议将奖金提高为 500 万美元，但必须扣两次扳机——这便是报酬与风险之间的正向关系！在价值投资法当中，情况恰巧相反。如果你以 60 美分买进 1 美元的纸钞，其风险大于以 40 美分买进 1 美元的纸钞，但后者报酬的期望值却比较高。以价值为导向的投资组合，其报酬的潜力愈高，风险愈低。

我可以举一个简单的例子：在 1973 年，华盛顿邮报公司的总市值为 8 千万美元。在这一天，你可以将其资产卖给十位买家之一，而且价格不低于 4 亿美元，甚至还能更高。该公司拥有华盛顿邮报、商业周刊以及数家重要的电视台。这些资产目前的价值为 4 亿美元，因此，愿意支付 4 亿美元的买家并非疯子。现在，如果股价继续下跌，该企业的市值从 8 千万美元跌到 4 千万美元，其 bate 值也上升。对于用 bate 值衡量风险的人来说，更低的价格使它受到更高的风险，这真是仙境中的爱丽丝。我永远无法了解，用 4 千万美元，而非 8 千万美元购买价值 4 亿美元的资产，其风险竟然更高。事实上，如果你买进一堆这样的证券，而且稍微了解所谓的企业评价，则用 8 千万美元的价格买进 4 亿美元的资产，这笔交易基本上没有风险，尤其是分别以 800 万美元的价格买进 10 种价值 4000 万美元的资产，其风险更低。因为你不拥有 4 亿美元，所以你希望能够确实找到诚实而有能力的人，这并不困难。另外，你必须有知识，而且能够粗略地估计企业的价值。但是，你不需要精密的评价知识。这便是本杰明·格雷厄姆所谓的安全边际。你不必试图以 8000 万美元的价格购买价值 8300 万美元的企业。你必须让自己拥有相当大的缓冲。设计桥梁时，你坚持承重量为 3 万磅，但实际通行时，你只准许 1 万磅的卡车穿梭其间。相同的原则也适用于投资领域。

有些具备商业头脑的人可能会怀疑我撰写本文的动机：更多人的皈依价值投资法将会缩小价值与价格之间的差距。我只能够如此告诉各位，自从本杰明·格雷厄姆与大卫·多德出版《证券分析》，这个秘密已经流传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 50 年，在我奉行这项投资理论的 35 年中，我不曾目睹价值投资法蔚然成风。人的天性中似乎存在着偏执的特色，喜欢把简单的事情弄得更复杂。最近 30 年来，学术界如果有任何作为的话，就完全背离了价值投资的教训。它很可能继续如此。船只将环绕地球而行，但地平之说仍会畅行无阻。在市场上，价格与价值之间还会存在着宽广的差值，而奉行格雷厄姆与多德理论的人也会源源不断。

巴菲特合伙人公司

1956 年，巴菲特回到家乡后，成立了巴菲特合伙人公司。合伙公司最初的启动资金仅为 10 万美元，巴菲特象征性地投入了 100 美元。第一年，巴菲特合伙人公司的投资组合赢利达 10%，轻松地超过了道·琼斯工业指数，后者则经历 8%的下跌。1958 年，巴菲特合伙人公司赢利上升到达 41%；到第三年，合伙人公司的原始资金已翻了一番。

巴菲特运作合伙人公司极具特色：他不仅要求能自由运用客户的资金，而且想绝对控制它。同时，他不希望任何人过问他在股票上所做的投资决策，不披露资金的投资去向，不透露股票的品种，也不同任何人谈论股票的事。不过合伙人公司将在每年的最后一天发表年度成果总结，巴菲特将在这一天对外办公，合伙人可以在这一天决定增加、减少或赎回资金。

巴菲特像格雷厄姆一样尽力避免任何损失。格雷厄姆曾坚持要有相当程度的多元化投资，而巴菲特认为即使不把自己篮里的鸡蛋分散开来，他也可以保护它们不受损害。一旦发现某个公司的股票具备投资价值，巴菲特便敢于重拳出击。比如，美国国民火灾保险公司的股票，早在 20 世纪 20 年代末就被分销给内布拉斯加的农场主们，后来便被公众忘记了。由于该股票已停止上市，原股票持有者逐渐脱手。巴菲特意识到它太廉价，便以 100 美元/每股收购。最后巴菲特及其合伙人得到 10%的股票，赢利超过 10 万美元。格雷厄姆曾说的“股票迟早会上升回归到自己的价值”，巴菲特对此深为认同，比如，投资桑伯恩地图公司，该公司地图生意的利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一度非常丰厚，后来日趋没落。但是公司还拥有一个投资企业，其股票约 65 美元/每股，而桑伯恩自己公司的股票仅以 45 美元的价格交易。巴菲特在 1958 年和 1959 年期间都在买入桑伯恩公司的股票，到 1960 年，巴菲特从中赚了约 50%的利润。

经过 6 年的打拼，巴菲特已经拥有接近 400 万美元的资金、11 个合伙公司、超过 100 个投资者。1962 年，巴菲特把所有的合伙公司放进了一个单个的实体——巴菲特有限责任合伙公司。以 10 万美元起家的巴菲特合伙人公司，到 1962 年达到了 720 万美元的资本。他的合伙公司资金规模迅速超过了格雷厄姆·纽曼公司。

当运作的资金规模逐步扩大后，巴菲特开始出现不安的情绪。拥有更多的现金可进行投资，但是值得投资或者说符合他的选择条件的公司股票却越来越少，这两方面的矛盾使他陷入了困境。巴菲特在 1969 年竭力维持了 7%的收盈水平，这是合伙人公司最后一次运作。尽管这是结束的一年，但它还是超过道·琼斯 18 个百分点。

13 年以来，巴菲特合伙人公司以 29.5%的年利率增长，同期，道·琼斯指数则是 7.4%。巴菲特不再是默默无名的奥马哈小子，他以踏实的脚步稳定地实现了儿时的财富梦想，他已经收获了很多人穷其一生都无法企及的成功，但是巴菲特并没有停住脚步，追逐财富过程中的那种发现和收获的快乐，已经转化为他此后追求的目标。

伯克希尔·哈撒韦帝国

伯克希尔·哈撒韦公司原本是一家濒临破产的纺织厂，在巴菲特入股后的精心运作下，公司净资产从 1964 年的 2288.7 万美元增长到 2001 年底的 1620 亿美元，股价从每股 7 美元一度上涨到 9 万美元。随着 1970 年巴菲特合伙人公司的解体，伯克希尔·哈撒韦公司逐渐演变成巴菲特资本运作的主平台。

巴菲特对伯克希尔·哈撒韦公司进行了彻底的改造，逐步将公司原有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纺织业务清理出局，进而收购了保险、银行以及一些蓝筹公司。20 世纪 70 年代后期，巴菲特代表伯克希尔公司陆续做了一批投资。当股市疲软时，他兴致勃勃地用伯克希尔保险公司的大量流动资产来买股票，包括美国广播公司、政府雇员保险公司、通用食品、《奈特岛拯救报》、通用媒体、F.W. 羊毛公司等。经过巴菲特多年的经营和运作，伯克希尔·哈撒韦公司原来的样子已经荡然无存了。

20 世纪 60～70 年代，巴菲特刚刚开始买入伯克希尔公司的股票时，并没有引起人们的关注，任何人都可以买进它的股票，然而对它感兴趣的人却很少。但是巴菲特是个例外，他一直在买进，甚至让证券行业的朋友们不要买入，以使那些零散交易的股票一旦出现，就可以第一个落入他的手里。

巴菲特可以近乎完美地控制自己的情感，使其不掺杂到股票的涨跌中去，这也是他成功的原因之一。1973 年底，伯克希尔公司 5200 万美元的组合市值跌到只有 4000 万美元；到了 1974 年，账面损失更加严重，用伯克希尔股票价格来衡量的净价值跌了一半多，但是这些严酷的事实对他似乎没有任何打击。“当其他人贪婪的时候，你要胆怯，而当其他人胆怯的时候，你要贪婪。”巴菲特的这句话诠释了他与众不同的投资思想和态度。他在给伯克希尔公司股东的信中这样写道：“我们觉得手中持有的证券具备在未来显著升值的潜能，因此，我们对股票投资组合很满意。”

1982 年，伯克希尔的股票每股 750 美元；1983 年，伯克希尔的股价升到每股 1310 美元；1985 年，伯克希尔的股价升到每股 2000 美元；1986 年，伯克希尔的股价每股突破 3000 美元。

巴菲特把一个小纺织厂的碎渣变成了黄金，股票翻了 167 倍，而同期的道·琼斯只翻了一倍。随着伯克希尔·哈撒尔公司在金融界受到的关注与日俱增，巴菲特也开始在业界声名鹊起。市场在巴菲特入股消息传出之后都出现了一定幅度的上涨，人们习惯称之为“巴菲特效应”。“巴菲特效应”也使得整条华尔街对他是又敬又怕。

1992 年 11 月 16 日，伯克希尔每股股价为 10200 美元，成了万元股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这是纽约证券交易所有史以来股价最高的股票。

1993 年，伯克希尔每股股价为 16325 美元；1994 年，伯克希尔每股股价为 20450 美元；1996 年，伯克希尔每股股达 38000 美元。

50 年来，巴菲特所投资的股票平均每年增值 26.77%，同期的道·琼斯工业股票指数（包括红利）的增长为 9.51%，标准普尔的 500 种股票增长为 9.9%。巴菲特的成功仅在奥哈马一地就造就了 200 位百万富翁。如果投资者在 1956 年把一万美元交给巴菲特，现在将会变成大约 3 亿美元。

2012 年，巴菲特以 480 亿美元排名世界富豪榜第三位，伯克希尔·哈撒韦公司的股价达到每股 11.8 万美元，如图 4-1 所示。

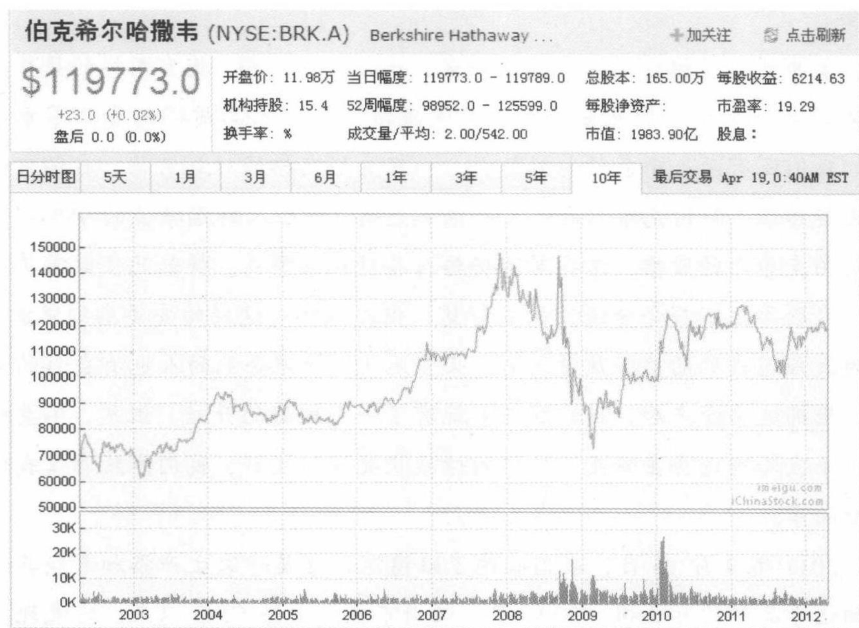


图 4-1 伯克希尔·哈撒韦 2002 年至今的走势

附：巴菲特 2012 年致伯克希尔·哈撒韦股东公开信（摘录）。

致伯克希尔哈撒韦的股东：

我和伯克希尔的副董事长、我的合伙人查理·芒格都对 2011 年公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得的进步感到满意，以下是2011年的业绩亮点。

董事会的首要工作是确保让合适人选来经营我们的公司，确定好下一代领导人，并让他们做好随时就可以接管公司的准备。目前我在19个公司董事会任职，在继承方案上投入时间和精力最多的是伯克希尔的董事们。

2011年初，库姆斯作为投资经理加入了我们，在2011年结束后不久，韦施勒也加盟本公司。他们都拥有卓越的投资技能，以及对伯克希尔的责任感。2012年，他们都只掌管数十亿美元资金，但他们的智慧、判断力和魅力足以使他们在我和查理不再经营伯克希尔后能掌管我们的全部资产组合。

董事会对于谁会成为我的继任者，出任公司CEO抱有同样的热情，他必须是一个董事们充分了解，且管理技能和个人品质得到董事尊重的人。我们还有两个出色的超级替补。一旦责任交接的时刻来临，我们可做到无缝传承，而伯克希尔的前景将依然光明。我个人财富净值的98%以上都是伯克希尔的股票，这些财富将转入各种慈善事业。将如此多财富集中在一只股票上不符合传统的投资智慧，但我依然对这样的安排感到满意，因为我知道我们的业务质量既好，又多元化，管理企业的人也有良好的素质。坐拥这些资产后，我的继任者就有了一个良好的开始。但是，不要就此讨论我和查理会去哪里。我们的健康状况依然良好，我们依然喜欢我们所做的事。

2011年9月16日，我们收购了路博润，这是一家生产添加剂和其他精细化学品的国际公司。2004年，汉姆布雷克出任CEO以来，它表现良好，税前利润从1.47亿美元增至10.85亿美元。在精细化学领域，路博润还会有很多后续性收购机会。实际上，我们已同意进行三起收购，总计4.93亿美元。汉姆布雷克是一位自律的买家和出色的经营者。查理和我都迫切希望他能管理更大的领域。

我们的主要业务去年表现良好。实际上，我们五个最大的非保险类公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司，BNSF、Iscar、路博润、Marmon 和中美能源的运营利润都创下了历史纪录。2011 年，它们总计的税前利润超 90 亿美元。而在 7 年前，我们只拥有五家公司中的一家（即中美能源），当年税前利润为 3.93 亿美元。除非经济在 2012 年下滑，否则我们这五家卓越公司的业绩有望再创新高，利润总额将轻松超越 100 亿美元。

总的来说，我们经营的所有公司 2011 年在房地产、工厂和设备方面投入 82 亿美元，比之前的最高纪录高出 20 亿美元。其中约有 95%的支出都处在美国境内，这可能会让那些觉得我们的国家缺乏投资机会的人感到意外。我们也欢迎海外投资项目，但预计未来伯克希尔的大部分资金还是会投在美国。2012 年，这方面的投资会再创新高。

我们的保险运营继续为无数其他领域的机会供应着宝贵的资本。这一业务产生的是“流动资金”，它们不属于我们，但我们可以将它们投资给伯克希尔带来收益。此外，如果我们的理赔额和开支比我们收入的保费要少，我们还将获得承保利润，这意味着流动资金的成本要低于零。虽然我们时不时有承保损失，但到现在我们已连续 9 年都获得了承保利润，它们的总额约 170 亿美元。过去 9 年中，我们的流动资金从 410 亿美元增长到现在创纪录的 700 亿美元。保险业务一直为我们带来好处。

最后，我们在可上市证券方面做了两项重大投资：第一，以 50 亿美元收购美国银行 6%的优先股，同时获得可在 2021 年 9 月 2 日前以每股 7.14 美元价格购买 7 亿股美银普通股的权证。第二，收购 6390 万股 IBM 的股票，成本为 109 亿美元。算上 IBM，现在我们已拥有四家非常优秀公司的大量股份，其中美国运通占比 13%，可口可乐占 8.8%，IBM 占 5.5%，富国银行占 7.6%。当然，我们还拥有很多金额小一点但同等重要的在其他公司的投资。

我们将这些股份视为在伟大公司里的合伙人权益，而不是基于短期前景而收购或出售的上市证券。这些公司的利润属于我们份额的大部分还未体现在我们公司的利润中，只有我们从这些公司收到的分红计入了我们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财报。但是，随着时间的推移，在这些公司未分配的利润中，我们应占的部分对我们至关重要。因为这些利润将以各种方式来加以利用，增加投资对象未来的利润和分红。它们也可用来回购股票，这将提高我们在这些公司未来利润中的份额。

如果我们去年全年都持有我们现在的仓位，我们从这“四大”公司中可获得 8.62 亿美元分红，这些其实都已出现在伯克希尔的赢利报告中。但是，我们在“四大”公司利润的份额会高出很多，达到 33 亿美元。查理和我相信，我们账面上没有报告的 24 亿美元至少将为伯克希尔创造同等的价值，因为它可以增加未来数年的利润。我们预计 2012 年这四大公司的利润及分红会继续增长，并在很长一段时间内每年都会增长。十年之后，我们目前持有的这四家公司股份可能为我们带来约 70 亿美元利润，其中包括 20 亿美元分红。

我的好消息说完了，接下来是 2011 年伤害我们的一些事情。

几年前，我花了约 20 亿美元购买能源期货控股公司发行的几种债券，这是一家服务于德州部分地区的电力公司。这是一个错误，非常巨大的错误。从大的方面来说，这家公司的前景与天然气价格联系在一起，而气价在我们购买债券后不久就下跌且持续低迷。自购买债券后，尽管我们每年收到约 1.02 亿美元的利息，但除非气价大幅上升，否则这家公司的支付能力很快将告罄。我们在 2010 年对这笔投资减记 10 亿美元，2011 年又增加减记 3.9 亿美元。

2011 年底，我们将这些债券的价值按其市值 8.78 亿美元计入账目。如果气价维持在目前水平，我们可能面临更大的亏损，甚至可能全部抹杀目前我们计入的账面值。相反，如果气价大幅回升，我们将会挽回部分甚至全部减记。无论结果如何，我购买债券时都误算了收益/亏损概率。依照网球术语的说法，这是你们的董事会主席我的一次及其重大的主动失误。

2011 年，三项大额同时也极具吸引力的固定收益投资被其发行人赎回。瑞士再保险，高盛和通用电气在赎回证券时共向我们支付了 128 亿美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，这些证券此前每年给伯克希尔创造约 12 亿美元税前利润。这么一大笔收益需要接续，尽管我们对路博润的收购填补了其中很大一部分。

2011 年，我告诉你们“房地产复苏很可能在未来一年左右内开始”。其实，我的这一判断错得厉害。我们拥有 5 家业绩受房地产业显著影响的企业。

总的来说，我们的 5 家房地产相关公司在 2011 年税前利润为 5.13 亿美元，与 2010 年相当，但明显低于 2006 年的 18 亿美元。

房地产市场会复苏的，你应该确信这一点。随着时间的推移，房屋的数量会与家庭数量相当（此前当然应考虑容忍通常比例的空置率）。然而，在 2008 年前的几年中，美国增加的房屋数量高于家庭数量，这最终不可避免地导致我们建造了太多的房屋，泡沫的猛然破裂冲击了整个经济。这还给房地产业带来了另一个问题：在衰退初期，新家庭形成的速度放缓，在 2009 年，这种放缓极为明显。

这一毁灭性的供求关系式如今被逆转：每天新产生的家庭数量要多于新生房屋数量。人们可能在不确定的时期推迟购房，但最终荷尔蒙会接管一切。在衰退期间，一些人最初的应对措施可能是“暂时同处一室”，但与对方父母同在一片屋檐下很快会失去吸引力。

目前，我们年均的房屋开建量为 60 万幢，远低于新形成家庭的数量，买家和租客正在消化此前遗留下的过度供应（这一进程在美国各地已以不同速度展开，而不同地区的供需情形存在显著差异）。然而，当这种市场康复启动时，我们的房地产企业却应对不足，如今它们的雇员只有 43315 名，而 2006 年员工数字为 58769 名。作为经济中一个至关重要的领域，房地产相关产业不仅包括建筑业，还包括所有赖其为生的行业，目前房地产业仍在经历其独有的衰退。我相信，这是导致该领域的就业复苏远落后于其他几乎所有行业稳定且显著复苏的重要原因。

明智的货币和财政政策在缓解衰退中扮演着重要的角色，但这些工具不会创造家庭，也不能消除过剩的房屋。幸运的是，人口构成因素和我们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场体系将会修复必要的平衡，很可能不需要太长时间。当那一刻来临时，我们的年均住宅开建量将再度达到 100 万幢甚至更多。我相信，一旦这种局面发生，那些专家将对失业率的下降速度感到惊讶。届时他们将再度意识到一条 1776 年（注：美国建国）以来就存在的真理：美国最好的日子还在前头。

附：股神巴菲特患前列腺癌，相关个股有异动的信息。

2012 年 4 月 17 日，现年 81 岁的“股神”巴菲特在一封告股东的信函中表示，他已经被确诊患有一期前列腺癌，这意味着该疾病尚处于早期，可以进行治疗。与此同时，巴菲特并没有表示计划从伯克希尔哈撒韦公司的运营工作中退下来。尽管巴菲特有意选择将自己患癌症的消息延迟到美国股市收盘后才对外公布，但伯克希尔哈撒韦公司股价在当天盘后交易中仍下跌了 1.8%。而在 2012 年 4 月 18 日美股开盘后，伯克希尔哈撒韦公司的股价小幅下跌，盘中跌幅接近 1%。与此同时，巴菲特的重仓股似乎也受到影响，IBM 股价开盘下跌 2%。

有市场人士预测，近期伯克希尔哈撒韦公司的股价会有所反应，但投资者不必感到恐慌，现在不必出售伯克希尔哈撒韦公司的股票，这家公司的基本面依然良好。美国加州目标财富管理公司首席执行官迈克表示，巴菲特患癌的消息不构成抛售伯克希尔·哈撒韦公司股票的理由，该公司继任者计划非常明确，未来发展的道路清晰可见。对冲基金经理蒂尔森更表示，如果伯克希尔·哈撒韦公司的股价因巴菲特的健康原因而大跌，他将选择抄底。

目前，伯克希尔·哈撒韦公司旗下拥有近 80 家子公司，在全球范围内有 27 万名雇员。巴菲特患癌使伯克希尔·哈撒韦公司的“接班人”人选再度成为焦点。巴菲特于 2012 年 2 月告诉股东已经选定接班人，但他拒绝披露继任者的身份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



沃伦·巴菲特的投资秘诀

巴菲特的成功靠的是一套极其简明易懂却又与众不同的投资理念、投资哲学与逻辑。在巴菲特那看似简单的投资哲学背后，有着他对金融市场和投资市场的深刻思考和感悟。他的投资理论简单到任何人都可以利用，却不是任何人都可以真正理解和像他那样做得非常出色的。这也许就是老子所说的“大道至简”的道理。

投资理念与投资策略

理性是巴菲特投资哲学的核心因素之一。投资时不受他人影响而坚持自己的观点，做到不以物喜，不以己悲。巴菲特曾说“赚钱的秘密不在于冒险，而是要避免风险”。他把大部分时间都用在思考和阅读上，这种习惯为他的投资方针定下了基调：那就是以实际价值而非热门股作为投资的选择基础，天天在股市中抢买抢卖并不是聪明的方法。要想投资成功，就必须对企业具有良好的判断力，并使自己免受“市场先生”的影响。

巴菲特说：“最好将注意力集中在几家公司上，也就是选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期是跌还是升，坚持持股，稳中取胜。”

1. 投资理念

（1）赚钱而不要赔钱

这是巴菲特经常被引用的一句话：“投资的第一条准则是千万不要赔钱；第二条准则是千万不要忘记第一条准则。”赚钱的秘密不在于冒险，而是要避免风险，巴菲特曾说：“遇到恶龙，我们不试图取而杀之，而是要避而远之。”他把投资看成是打篮球时的投篮，而且是篮下单手跳投，打板入筐。他把钱投入到他认为靠得住的地方，然后捂在手里，经过牛市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和熊市。他说："我们要把它永远捂在手里。"

（2）注重未来长期投资

巴菲特曾说："我的投资思想是'85%的格雷厄姆和 15%的费雪'。"巴菲特的老师格雷厄姆强调价格因素，但另一位投资大师费雪却更注重企业的前景。巴菲特从费雪身上学到了投资最重要的还是看企业的前景。没有前景的企业，其股价再便宜也不值得投资。另外，如果找到一家好的企业投资，那么除非这家公司发生变化，否则就不应该将其出手。这也是费雪投资哲学的重点。预测公司未来发展的一个办法是计算公司未来的预期现金收入在今天值多少钱。这是巴菲特评估公司内在价值的办法，然后他会寻找那些严重偏离这一价值、低价出售的公司。

巴菲特常说："要透过窗户向前看，不能总看后视镜。"

（3）寻找具有竞争壁垒的公司

巴菲特热衷于那些能对竞争者构成巨大"竞争壁垒"的公司。当然，这不一定意味着他所投资的公司一定独占某种产品或某个市场。例如，可口可乐公司从来就不缺竞争对手。巴菲特眼中所谓的竞争壁垒，是指那些具有长期竞争优势、公司内在价值和品牌优势是同行业其他公司所无法企及的。巴菲特说："我们的重点在于试图寻找到那些在通常情况下未来 10 年、15 年或者 20 年后的企业经营情况是可以预测的企业。"

（4）有限多元化投资

费雪教导巴菲特不要过分强调多元化。费雪认为，投资者被多元化误导了，他们相信把鸡蛋放在几个篮子里能降低风险。但购买太多股票的害处是不可能去观察所有篮子中的所有鸡蛋。投资者得冒花太少精力在他们熟悉的公司而花太多精力在他们陌生的公司上的风险。买入大量对其业务不甚了解的公司的股票所承受的风险要比投资了解深刻的有限多元化更大。1934 年，凯恩斯在给商业同行的一封信中写道："通过撒大网捕捉更多公司的方法来降低投资风险的想法是错误的，因为你对这些公司知之甚少，更无特别信心……人的知识和经验都是有限的，在某一特定的时间段

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里，我有信心投资的企业也不过两三家。作为投资人，起码应在购买一家股票之前，对企业的经营状况有所了解。”

受到凯恩斯和费雪等人的影响，巴菲特的投资理念更倾向于有限多元化或是集中投资：“不要犹豫不定，为什么不把钱投资到你最看好的投资对象上呢？”在他的投资组合中，前 10 只股票占了投资总量的 90%。

（5）耐心是关键

伯克希尔·哈撒韦公司的投资配比中，现金占 18%以上，而大多数基金公司只有 4%的现金。如果你在股市里频繁操作，那么可能错失良机。巴菲特的原则是：不要频频换手，直到有好的投资对象才出手，如果没有好的投资对象，那么宁可持有现金。这也是巴菲特在格雷厄姆和费雪之间找到的平衡点：寻找有良好前景的股票，然后耐心等待合适的价格入市。

耐心不但包括买入，还包括持有，只有耐心持有好股票，才有可能获得巨大的利润。

（6）避免从众心理

就市场投资者的从众心理，巴菲特讲过一个故事：一个石油勘探者来到天堂门口，听到一个令他万分沮丧的消息：为石油工人保留的庭院已经满了。在得到圣彼得的恩准可以说几句话后，他大声叫到：“地狱里发现了石油。”于是天堂里每个石油工人都纷纷出发寻找冥府里的财宝去了。圣彼得对他留下了深刻的印象，并告诉他说现在天堂里有足够的地方了。但是这个勘探者犹豫了一下说：“我想我该跟这些人一起去，也许在谣传的背后会有些真实的成分。”

（7）熟悉的、简单的就是最好的

巴菲特会远离那些自己的能力无法把握和控制的投资品种。20 世纪 90 年代末，巴菲特不愿投资网络科技股的一个原因就是他“看不懂”那些公司。当时很多人一致认为他已经落伍了，但是当网络泡沫埋葬掉一批疯狂的投机家之后，巴菲特再一次展现了其稳健的投资大师的风采，他依然是市场上最大的赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特说，成功秘诀很简单，他专门挑选那些一尺高的栏杆轻易跨过去，而不是专找那些七尺高的栏杆尝试着看能否跳过去。伯克希尔副董事长查理·芒格也曾说过，投资不像跳水比赛，尽管您尝试买入很难懂的公司，即使买对了，也不会获得像跳水比赛那样的难度动作的额外加分。巴菲特喜欢投资的就是一些熟悉的、业务上简明易懂的企业，比如可口可乐、迪斯尼、沃尔玛、吉列、华盛顿邮报等公司。

（8）远离市场

巴菲特的办公室里没有报告股市行情的机器，他说："当我们买下一只股票后，我们不会因市场关闭一两年而担忧。"在经过深入了解和研究后，如果投资者买入并打算长期持有一个优秀公司的股票，就不要理会它短期的价格波动，股市每天的变化对你来说是无关紧要的。市场上充斥着太多的不理性，密切关注市场就难免受到这些不理性因素的蛊惑，所以投资者应该远离市场，避免受到"市场先生"的蛊惑，做一个"旁观者清"的人。巴菲特曾经说过，他对华尔街那群受过高等教育的专业人士的种种非理性行为感到不解。也许是人在市场，身不由己。为了回避华尔街的喧嚣，巴菲特大部分时间都呆在家乡奥马哈。远离市场，他也因此战胜了市场。

2. 五项投资逻辑

① 因为我把自己当成是企业的经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。

② 好的企业比好的价格更重要。

③ 一生追求消费垄断型企业。

④ 最终决定公司股价的是公司的实质价值。

⑤ 没有任何时间适合将最优秀的企业脱手。

3. 十二项投资要点

① 利用市场的愚蠢，进行有规律的投资。

② 买价决定报酬率的高低，即使是长线投资，也是如此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 利润的复合增长与交易费用和税负的避免使投资人受益无穷。

④ 不在意一家公司来年可赚多少，仅留意未来 5 至 10 年能赚多少。

⑤ 只投资未来收益确定性高的企业。

⑥ 通货膨胀是投资者的最大敌人。

⑦ 价值型与成长型的投资理念是相通的：价值是一项投资未来现金流量的折现值；而成长只是用来决定价值的预测过程。

⑧ 投资人财务上的成功与他对投资企业的了解程度成正比。

⑨“安全边际”从两个方面协助你的投资：首先是缓冲可能的价格风险；其次是可获得相对高的权益报酬率。

⑩ 拥有一只股票，期待它一周就上涨，是十分愚蠢的。

⑪ 就算联储主席偷偷告诉我未来两年的货币政策，我也不会改变我的任何一个行为。

⑫ 不理会股市的涨跌，不担心经济情势的变化，不相信任何预测，不接受任何内幕消息，只注意两点：买什么股票；买入价格是多少。

4. 八项投资标准

① 必须是消费垄断型企业。

② 产品简单、易了解，前景看好。

③ 有稳定的经营史。

④ 经营者理性、忠诚，始终以股东利益为先。

⑤ 财务稳健。

⑥ 经营效率高、收益好。

⑦ 资本支出少、自由现金流量充裕。

⑧ 价格合理。

5. 二项投资方式

① 每年检查一次以下数字：初始的权益报酬率、营运毛利、负债水准、资本支出、现金流量。

② 当市场过于高估持有股票的价格时，也可考虑进行短期套利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资目标的选择原则

巴菲特选股投资的目标并不是从宏观经济或是市场趋势以及是否符合市场热点的角度来思考问题，相反，他的投资行为是与一家企业是如何运营相关的。他曾说："当我们投资购买股票的时候，应该把自己当做是企业分析家，而不是市场分析家、证券分析或宏观经济分析家。当然，我们并不知道如何解决有困难的企业所面临的问题，只是尽量避免投资于这些有问题的企业。"

巴菲特选择投资目标的四项原则如下。

1. 企业原则

（1）这家企业是否简单易懂

很多投资人对难懂的行业最有兴趣，反而是对普普通通的行业没有感觉，觉得过于普通的公司缺乏挑战性、没有征服感，无法获得超人一等的感觉。巴菲特不是这种投资人，他专门找那些行业情形最容易明白的来投资，因为他很明白，自己投资的目的主要是赚钱，绝对不是为了炫耀。为了赚钱，他选择那些非常简单的行业和公司，简单到无聊，简单到其他投资人都因发闷而不想持有的股票。

巴菲特认为："一定要在你自己能力允许的范围内投资。能力有多强并不重要，关键在于正确地评价自己的能力。"投资者成功与否，与他是否真正了解这项投资的程度成正比。而选择简单易懂的公司无疑是一种极其聪明的投资选择。巴菲特之所以能够保持对所投资的企业有较高程度的了解，是因为他有意识地把自己的选择限制在他自己的理解力能够达到的范围内。巴菲特认为投资的成功并不在于你知道多少，而在于真正明确你到底不知道什么。辉煌的投资成就往往只是通过普通的事情来获得的，关键是如何把这些普通的事情处理得滴水不漏。

（2）这家企业是否具有稳定和持久的运作历史

据巴菲特的经验，那些多年来生产同样的产品、提供同样的服务的企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业，往往有最好的投资回报。而那些正在转变主营业务的企业，则更有可能出现重大的经营失误。

巴菲特认为，剧烈的变革和丰厚的投资回报通常是不相容的。但很多投资者却持相反的看法，比如，投资者对那些正在进行重组的公司股票很感兴趣。巴菲特认为，投资者对这类重组的公司未来的收益寄予厚望，却忽视了这类公司的现状和问题。巴菲特从自己在企业经营和投资方面的经验教训中深深体会到，经营方针的重大转变很少能真正起作用。以合理的价格购买优秀的企业和以便宜的价格购买有问题的企业相比较，前者更具增加投资收益的可能。

巴菲特通常拒绝投资下面几类公司的股票：

- 处于困境之中，正在解决某些难题。
- 由于以前的计划不成功而准备改变经营方向。

（3）这家企业是否有良好的发展前景

从企业前途的角度来投资是巴菲特的一个原则，可以说，投资股市的实质就是投资企业的发展前景。对于一家上市公司而言，过去的辉煌事迹和今日的稳定经营虽是好事，但它们都已反映在今日的股价上了。因此，对于投资人而言，能否为我们赚钱的是未来的成绩。巴菲特也曾说过，真正决定投资成败的是公司未来的表现，因为投资成绩是由未来而定的。

巴菲特有一句格言："你投资的企业，即使在傻瓜的管理下，也应该能正常运转。因为总有一天，这个傻瓜也会明白的。"巴菲特并非是说管理在公司运营中不重要，而是强调企业是否具备"超强赢利能力"的特许经营，一个特许经营企业可以忍受无能的管理而继续生存，而一家普通的企业则不存在这种可能性。

巴菲特把特许经营定义为，一家公司提供的产品或服务能够达到：

- 有市场需求甚至强烈的需求。
- 没有比较接近的替代产品。
- 非政府管制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特许经营通常会形成赢利优势。优势之一表现在可以自由涨价，从而获得较高的赢利率；优势之二则是在经济不景气时，比较容易生存下来并保持活力。巴菲特认为，持有一家即使犯了错误，但利润仍能超过平均水平的企业的股票是很舒服的。他说："特许经营企业可以容忍管理失误，无能的管理者可会减少它的赢利能力，但不会造成致命的损失。"

特许经营一个主要的弱点是价值容易降低，成功显然会吸引新的进入者和替代产品，产品之间的区别也会逐步缩小，在竞争期间，强势特许经营会逐渐退化为巴菲特所说的弱势特许经营，而后是变成"强大的企业"，之后，曾经很成功的特许经营企业最终演化为一般性的商业企业。

2. 管理原则

（1）管理层是否理智

巴菲特考虑购买一家企业的股票时，总是仔细考察该企业的管理层。企业必须是由诚实、有能力并且令他欣赏和信任的管理者领导的。管理人员不仅要求勤奋和聪明，而且也必须诚实，因为如果不诚实，那么勤奋和聪明就会蒙骗你。诚实也许是管理人员最重要的品质。诚实的经理会像对待自己的财产一样来运用公司的财产，因而就不会浪费股东们的资金。成功投资的一个关键因素就在于，管理人员的出发点与巴菲特等投资者的出发点一样，即从企业前途角度考虑问题。

一名值得投资者信赖的管理人员一般应当具有下列几项比较明显的才能：

- 有效率地分配资金。
- 尽可能多地保留权益收益。
- 如果没有其他合适的投资机会，就可以分发权益收益，或者用其回购公司股票。

最重要的管理行为是公司资金的分配。因为从长远看，资金分配决定了股东投资的价值。巴菲特认为，如何分配公司赢利，继续投资还是分配给股东的决策是一个逻辑和理性的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何分配公司赢利的问题，与公司处于生命周期的阶段有关。当一家公司沿着自己的经济生命周期向前发展时，它的成长速度、销售收入、利润和现金流都会发生戏剧性的变化。在第一阶段，即初始阶段，公司因为开发产品和建立市场，支出大于收入。在第二阶段，即成长阶段，公司赢利能力增强，但内部产生的现金仍无法支持公司快速发展对资金投入的需求，此时公司不仅要保留所有的赢利，还要通过借债或发行股票来筹集发展资金。第三阶段，即成熟阶段，公司发展速度开始减慢，开始产生超过扩展和经营所需要的现金。第四阶段，即衰减阶段，公司开始体验到销售和利润同时下降，但仍能产生多余的现金。如何分配利润这一问题突出体现在企业成长的第三、四阶段，特别是第三阶段。

如果多余的现金用于再投资的收益率超过公司股权资本，即公司股东要求的收益率，则公司应保留所有的利润进行再投资。另一方面，如果再投资收益率低于资本成本，保留赢利进行再投资就是不合理的行为。如果一家公司的现金超过内部投资与维持经营对资金的需求，但继续在公司业务上投资只能获得平均水平甚至低于平均水平的投资回报率，那么这家公司的管理者在利润分配时面临以下三种选择：

- 再投资于公司现有业务上。
- 购买成长型企业。
- 分配给股东。

正是在这一决策的十字路口，巴菲特尤其关注企业管理者的行为。因为在这里才能真正体现公司管理者的行为是否理性。

总的来说，那些不顾再投资收益率会低于平均水平而仍然继续投资的管理者，往往认为低回报率的情况只是暂时的。他们相信凭着管理层的才能，可以提高公司的赢利能力。如果一家公司多次忽视低投资回报率问题，执意将多余的现金进行再投资，那么该公司的现金会成为越来越没有价值的资源，公司股价也会下跌，利润回报日益恶化。现金充裕、股价较低的公司往往会吸引并购者的注意，这也是公司现任管理层任期终结的信号。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了保护自己，经理们经常选择第二个方案：购买另外一家所谓成长型的公司，宣布并购计划以激励股东并起到阻止并购者的作用。但是，巴菲特对需要通过并购其他企业来促进自身成长的公司持怀疑态度。原因之一在于这样的成长可能代价过高，得不偿失。原因之二，这样的公司需要整合成一家新公司，这就有可能犯损害股东利益的重大错误。

巴菲特认为，对拥有不断增加的现金，却难以获得高于平均收益率的公司来说，唯一合理的做法就是将这些现金返还给股东。具体做法包括：增加红利、回购股份。巴菲特更青睐于回购股份的做法。

（2）管理层对它的股东是否坦诚

巴菲特一直敬重那些全面、真实地披露公司财务状况的管理者，他们能够承认工作中的失误和错误，并且能对股东坦诚相告，而不是利用各种规定和制度来规避或者隐瞒以及包装企业业绩等手段来掩盖真实情况。巴菲特认为，大多数企业的年度报告都是含有水分的。每个公司都会犯错误，只是程度不一。大多数管理者在报告业绩时乐观有余、诚信稳健不足。这一行为只能满足管理人员自己的短期利益，但从长远来看，对谁都没有好处。

巴菲特在伯克希尔·哈撒韦公司的年度报告中，一般都会公开披露伯克希尔·哈撒韦公司赢利能力和管理状态的好与坏两个方面的状况，以及所面临的问题和他自己的管理失误。从 1989 年开始，巴菲特在年度报告中列举自己所犯的错误，巴菲特不仅坦言了自己的失误本身，而且还包括因为他处理失误而丧失的机会等。

巴菲特深信：坦诚对管理者和股东有好处。误导公众的总经理，最终也将误导他自己。

（3）管理层能否摒弃惯例和习惯性做法

多数管理者都不希望在别的公司每季度都有赢利时，自己的公司却发生令人难堪的亏损，因为这样往往会被人们视为无能。尽管他们自己也相信沿着原来既定的方向继续走下去必然是穷途末路，却不愿改辙易途。跟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

随别的公司总比改变方向要轻松，尽管这种行为可能是非常愚蠢和不合理的。管理者遵循惯例的做法，显然只会给企业带来平庸的回报甚至是损失。

管理者遵循惯例的做法就是不动脑筋，生搬硬套地模仿别人，习惯性使得这些公司难以抵挡那些必然导致毁灭的结果。巴菲特曾在一次对学生谈话时，出示了一张列有 37 家失败的投资银行的名单。他指出，尽管纽约股票交易所规模增加了 15 倍，名单上的这些投资银行仍没有逃脱失败的厄运。这些投资银行的经理们都是智商很高而且勤奋工作的人，他们非常渴望成功，但为什么他们还会得到这种失败的结果呢？因为他们不动脑筋，盲目模仿他们的同行。

3. 财务原则

（1）注重权益回报而不是每股收益

很多投资者都喜欢用每股收益来评价企业的经营业绩。巴菲特则认为，每股收益是个烟幕弹，因为大多数企业都保留上一年度赢利的一部分用来增加股权资本，所以没有理由对每股收益感到兴奋。对经营管理获利状况最重要的量度是已投入股权资本的收益状况，而不是每股收益。巴菲特更愿意使用权益资本收益率——经营利润对股东权益的比例来评价一家公司的经营业绩。

采用权益资本收益率时，需做某些调整。首先，有价证券应该按投资成本而不是市场价格来估价。因为股票市场价格会极大地影响一家公司的权益资本收益率。巴菲特将所有资本性的收入和损失及其他会增减利润的特殊项目全部排除在外，集中考察公司的经营利润，他想知道，管理层利用现有的资本通过经营能产生出多少利润。他说："这就是评断管理者获利能力的最好指标。"

（2）计算"股东权益"

股东权益又称为净资产，是指企业资产扣除负债后由股东享有的剩余权益。股东权益的来源包括股东投入的资本、直接计入股东权益的利得和损失、留存收益等。在利用"股东权益"指标时，巴菲特承认，"股东权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益”并不能为价值分析提供所要求的精确值，因为未来资本性支出需要经常评估。但巴菲特总是引用凯恩斯的话来解释自己的观点：“宁可接受模糊的真理，也不要精确的错误。”

（3）寻求高利润的公司

巴菲特感兴趣的公司，其赢利情况应该是：该公司不仅拥有具有消费垄断的商品，而且公司的管理人员还善于运用这一优势来提高公司的实际价值。巴菲特喜欢财务保守的公司。一般来说，如果一个公司具有消费垄断，那么它就会有相当丰富的现金，没有长期的债务负担。有时候，一个优秀的企业即使具有消费垄断，它也会借外债来获得对其他企业的控制权。如果情况是这样，就必须保证其要购买的公司必须也具有消费垄断的特性，同时该企业的长期债务不超过公司净现金利润的一倍。

巴菲特厌烦那些允许运营成本日益增长的管理者。同样是这些经理，经常不得不实行重组计划，以使成本与销售额相当。巴菲特自己对削减不必要的成本费用也是十分坚决的。他对伯克希尔·哈撒韦公司的赢利幅度十分敏感。他了解任何企业经营所需合适的职员数目，也坚信对于每一元销售，都应有一个合适的费用水平与之对应。

（4）公司每保留 1 美元都要确保创立 1 美元市值

投资者如何检验是否选择了一家具有良好的长期发展前景，并且由以股东利益为导向、精明能干的管理层来经营的企业？对于这一问题，巴菲特通常是通过比较公司市场价值、增量与留存收益增量来加以验证。

我们知道，尽管个别时候的股价会因各种原因偏离其内在值，但从长远来看，股票市场会合理地反映公司的内在价值。对于留存收益也是一样的。如果公司运用保留的利润，在较长时间内都没有获得较好的收益，则有效市场就会在该公司股票价格上体现出它的失望。相反，如果公司利用追加资本获得的收益超过平均水平，这一成功也会体现在股价的上升中。在巴菲特的快速测试中，公司股票市值增量应至少不低于留存收益的数额。如果公司的市场价值增量超过留存收益增量，当然更好。巴菲特对此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的解释是："在这个巨大的交易舞台中，我们的任务就是寻找这类企业，它的赢利状况可以使每 1 美元的留存收益至少能转化为 1 美元的市场价值。"

4. 市场原则

（1）企业的估值

传统的企业估价方法通常包括三种：清算法、继续经营法和市场法。

清算价值是变卖企业资产减去所有负债后的现金余额，因为假定公司不再营业，所以清算价值没有考虑企业未来可能的收益。继续经营的价值是由企业所有的未来预期现金流决定的，这些未来现金流要用合理的贴现率来折合成现值。当未来现金流实在难以计算时，分析家们经常转向市场，将这家公司与其他上市或交易过的类似的公司进行比较，并选用合适的乘数。

巴菲特采用的是由威廉姆斯在其《投资价值理论》一书中提出的，即企业的价值是由企业生命周期预期产生净现金流经过合意贴现率的贴现而得到的。巴菲特说："不管是生产小产品的厂商，还是生产蜂窝电话的公司，在这种估价方法下，它们的地位完全相同。从理论上看，只要应用了正确的变量值——现金流和贴现率，确定一家企业的价值就很简单。问题恰恰在于未来现金流和贴现率很难估算和选择。"

对巴菲特来说，如果他不能确信企业中到底会产生多大的现金流，他就不会对这家公司估价。巴菲特不买"不确定"价值公司的股票，这样就明显减少了与之相关的风险。其次，巴菲特集中考虑利润稳定并且可预计公司，这样经营方面的风险即使不能完全消除，也可以大大减少。他说："我非常强调确定性。如果你这么做了，则风险因子的问题就与你毫不相关。只有在你不了解自己所做的事情的时候，才会有风险。"

即便是微软这样的公司，尽管他对盖茨有着极高的评价，而且私交甚笃，但巴菲特坦言无法确定微软未来的现金流，所以一直未介入微软的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“没有一个能精确计算出内在价值的公式，你得懂这个企业。评估一家企业的价值，部分是艺术，部分是科学。”巴菲特说。

（2）适宜的买进价位

即使企业的业务易于理解、有持续的赢利能力和由股东利益导向的管理层来领导，并不能保证投资成功，还必须以比较明智的价格购买。

巴菲特不仅致力于挑选赢利水平高于平均水平的企业，也要求在其市场价格低于内在价值时购买。格雷厄姆曾教导巴菲特牢记安全收益投资准则，即在估算的内在价值超其市场价格的差额具有较高的安全系数时，才能购买该公司股票。巴菲特认为，所选企业股票的售价要低于你所认为的它的价值，并且企业要由诚实而有能力的人经营。但是，你若能以低于一家企业目前所值的买进它的股份，你对它的管理有信心，同时你又买进了一批类似于该企业的股份，那你赚钱就指日可待了。

巴菲特说：“市场就像上帝，只帮助那些自己努力的人。与上帝不同的是，市场不会宽恕那些不清楚自己在干什么的人。”

投资中的禁忌

巴菲特说：“你是在市场中与许多蠢人打交道，这就像一个巨大的赌场，除开你之外的每一个人都在狂吞豪饮。而如果你一直喝百事可乐，你可能就会中奖。”他一直强调投资要保持理性和避免从众心理以及坚守价值投资的理念，不为外界的任何诱惑所动心。

1．投机

巴菲特从不相信消息，坚持独立思考。他曾说，即使联邦储备局主席格林斯潘在他耳边秘密告知未来利率的去向，他也不会因此而改变任何投资计划。

1967 年，巴菲特经营合伙人基金时，股票市场上投机之风盛行，买空卖空的投机者一度获取令人炫目的暴利。面对着跟随大众一起疯狂，似乎就很容易赚到钱的局面，巴菲特感到了从未有过的困惑，是加入到投机的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮流中去，还是坚守自己的理念？最终，巴菲特从“市场先生”的诱惑中走了出来：“现在的投资时尚并不完全令我的智慧所满足，而大多数无疑是不合我的胃口的。我不会以这种途径投入我的资金，因此，我也确信不会用你们的钱来做这件事”。拒绝投机、坚守自己的理念，使巴菲特避免了之后股票市场的疯狂下跌。

针对投机，巴菲特说：“人们宁愿得到一张下周可能会赢得大奖的抽奖券，也不愿抓住一个可以慢慢致富的机会。”

2. 预测市场

股票市场是一个复杂而多变的地方，它处于永远发展变化的状态下。简单的预测系统从短期来看可能会显示出神奇的一面，但是历史证明，它最终会失败。

“在今后 30 年里，将会有一系列重大的事情发生。我们不要试图去预测这些大事，也不要试图从中获利。只要找到同我们过去购买的公司相似的企业，外部的意外事件就只会对我们的长期结果产生极小的影响。”巴菲特认为股市预测的唯一价值就在于让算命先生从中获利。巴菲特不去预期股票市场的变动，而是把目标集中到企业的选择上。

面对市场的剧烈波动，巴菲特认为：“我们只是设法在别人贪心的时候保持谨慎的态度，唯有在所有的人都小心谨慎的时候，我们才会勇往直前。”当然，如同巴菲特所言，了解其他大多数人的想法，并不能够代替自己本身的思考。要想获得大量收益，你就得小心评估各个公司经济面上的基本特质，仅凭目前最流行的投资方式或情况，无法保证自己一定成功。

3. 从众行为

巴菲特曾以旅鼠为例，讲述投资人盲目从众的特性。旅鼠是一种小型动物，以集体游向大海的举动而闻名世界。由于繁殖率高而死亡率低，旅鼠的数量增长极快。当发展到一定程度后，旅鼠们开始时是在夜里有些不寻常的举动。不久，它们就开始在白天出来行动了。一旦遇到障碍，它们就越聚越多，直到惊慌失措的反应迫使它们强行越过障碍。当这样的行为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增强后，旅鼠们便开始向它们平常敬而远之的一些动物挑战，并向大海迁移。虽然有许多旅鼠在半途中饿死，或被其他动物吃掉，但多数旅鼠还是能够到达海边。它们争先恐后地往大海里游去，直到淹死为止。

巴菲特说："股价的大幅度波动，与投资人旅鼠般的盲目行动有直接关联。大多数基金经理没有积极开动脑筋，而是像个傻瓜一样进行决策，他们的个人得失心态太明显。如果一个非传统的决策效果不错，他们会被上司拍拍肩膀；但如果这个决策表现很差，他们会跌得很惨。因此，对他们来说，常规的失败是最好的选择。旅鼠的群体形象不佳，但没有任何一只旅鼠受到过巨大的压力。"

没有独立思考的习惯、不能承受股价波动的压力、没有对投资目标深入的研究，也是投资者容易跟随大众一起行动的原因之一，从众行为也是妨碍投资者取得投资成功的主要因素。

4. 多样化投资

"长期熟悉公司及其产品对评估公司股票的内在价值很有帮助。而在并不熟悉的公司中分散投资并不是明智之举，多样化是针对无知的一种保护，对于那些懂得它们正在做什么的人来说，多样化是没有什么意义的。"巴菲特曾不止一次提到，多样化的投资方式不过是那些愚蠢的人掩盖自己物质的一种方式，他们其实并不敢确信这样做真能为他们带来福音。对于那些知道自己在做什么的人来说，这样做只是增加了自己的工作，却毫无意义。他说："世界上很多巨额财富，都来自对一家单一的奇妙的行业的拥有。如果你了解这一行业，你涉足的其他行业就不必太多。

绝大多数投资者总是在股票市场出现新情况后，迅速更改手中的持股。他们的投资组合不断在那些热点股票之间切换，进行所谓的多样化投资以分散风险，但是之所以这样做，其目的在很大程度上是为了保证自己跟上市场，却很少是因为他们意识到那些公司有良好的经济价值。多样化投资最终的结果往往并不理想，甚至会远远落后于指数的涨幅。

其实投资者只要能够坚守企业内在价值这一基本因素，就十分容易获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利。按巴菲特的观点，投资者的唯一弱势是，他可能被迫在不适当的时机出售手中的股票。所以投资者必须在财务上和心理上都有充分的准备，以应付市场的变化无常。

5. 心理误区

概率论的创始人布莱斯·帕斯卡说："人的头脑在某一时间既可能是万物之灵，也可能极其愚钝。"投资者在投资过程中出现失误或者错误是在所难免的，关键是能够及时认识到错误并予以纠正。

恐惧和贪婪是影响投资者做出理智判断的两个主要的心理误区。

一个真正的投资者极少被迫出售其股票，而且在其他任何时候他都能做到对目前市场价格置之不理的态度。相反，如果投资者面对毫无理由的市场下挫，股价下跌，总是惊慌失措，割肉甩卖，或者总是无端地担心，那么他就违反常规地将自己的优势转变为劣势。巴菲特相信，除非你能够眼睁睁地看着手中的股票跌到只剩买入价的一半而还能面不改色，否则，你就不该进入股票市场。

自信并不是一件坏事，自信是成就事业的重要因素，但是过度自信则是另一回事。当我们从事金融投资时，它就尤其有害。尤其是当过度的自信演化为贪婪时，它会极大地吞噬投资者经过千辛万苦得到的利润。

自我批评一直是巴菲特领导风格的一部分，巴菲特从不讳言自己的失误和错误。伯克希尔·哈撒韦公司发表的 2012 年致股东的公开信中，总结了公司 2011 年度的业绩表现和功过得失，巴菲特在信中坦承他的一些投资失误：

"几年前，我花了约 20 亿美元购买能源期货控股公司发行的几种债券，这是一家服务于德州部分地区的电力公司，但这也是一个非常巨大的错误。"巴菲特表示，"这家公司的前景与天然气价格联系在一起，而天然气价格在我们购买债券后不久就持续低迷。我们在 2010 年对这笔投资减记 10 亿美元，去年又增加减记 3.9 亿美元。"

巴菲特曾判断美国房地产市场复苏很可能在未来一年左右开始，巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特承认这个判断是错误的。伯克希尔·哈撒韦公司拥有5家业绩受房地产业显著影响的企业，但巴菲特表示，美国房地产市场一定会复苏，大家应该确信这一点。

6. 不能抓住问题的关键点

巴菲特讲过一个小故事：有一个人到一个陌生的村子，想与当地人交朋友。他走到村子的广场上，看见一个老头和他身边的一只狗。这个人小心翼翼地看着那条狗，问老头道："你的狗咬人吗？"老头说："不"。于是这个人弯腰拍了拍狗，狗扑上去，很凶恶地撕扯着他的袖子，这个人气愤地问老头："你不是说你的狗不咬人吗？"老头说："这只不是我的狗。"

这个故事的寓意是说：投资者是否能够抓住问题的关键点，则对投资的成败有着很重要的作用，不能想当然地按照主观愿望去分析问题和看待问题。



沃伦·巴菲特的经典操作案例

本节通过回顾巴菲特的"神来之笔"，以期在股神的经典操作中得到一些启示，窥探到股神的一丝"点金术"。

经典案例1——华盛顿邮报

华盛顿邮报公司在1933年因为无力支付新闻纸的费用而被拍卖，之后收购者同样经历了9年的亏损之后开始赢利。1954年，其收购了时代先驱报，1961年收购了新闻周刊，随后购买了两家电视台，后来又收购了伯沃特·莫塞纸业公司，至此，华盛顿邮报通过并购从一家报社转变为一家名声大振的跨区域报业传媒集团。巴菲特认为传媒产业的高赢利来自其取得市场垄断地位的经济特许权，这种经济特许权赋予公司的广告定价权使得传媒企业一直能保持优异的成长性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1972 年，华盛顿邮报的股价强劲攀升，从一月的每股 24.75 美元上升到 12 月的 38 美元。1973 年，虽然华盛顿邮报公司仍然处于不断发展之中，但随着道·琼斯指数的持续下跌，受到股市的影响，华盛顿邮报公司虽然收益率达到 19%，增长趋势也很好，但股价下跌了 50%。

当时该公司资产价值为 4 亿美元，而当时其总市值只有 8000 万美元。巴菲特看到了这次机遇，于是以低于华盛顿邮报股票内在价值 1/4 的价格买入股票，这也符合老师格雷厄姆的“安全边际”法则。

但是市场的情绪从来就难以预测，巴菲特在道·琼斯 900 点左右的位置买入华盛顿邮报，买入后，道指最低跌到 600 点。而华盛顿邮报公司的股价在巴菲特收购之后的两年里持续下跌，其投资总额从 1973 年的 1000 万美元下降到 1974 年的 800 万美元，一直到 1976 年，股票价格依然低于巴菲特买入的价格。换句话说，巴菲特被套了三年左右。如果换成意志不坚定、并非从价值投资处着眼的投资者，可能早就不堪忍受亏损的折磨，而割肉抛售了。巴菲特没有这么做，但是能够忍受亏损并不是他成为世界大富豪和股神的原因。国内很多投资者也能忍受住多年的套牢之苦而不卖股票，但是并没有像巴菲特那么成功。

巴菲特的成功源于从价值处着眼，他把亏损视为投资中不可分割的一个部分或一个过程，股价的上下波动在他看来是极其正常的事，这些无法撼动他的决策。同时，不但暂时的亏损不会给他带来影响，接下来的股价上升和大幅赢利，也不是让他做出卖出决定的理由。而很多投资者能够忍受住亏损，却很难抵御住赢利尤其是股价大幅上涨带来的可观利润。

华盛顿邮报股价最终证实了巴菲特的判断，从 1975 年至 1991 年（1991 年之后的走势图如图 4-2 所示），巴菲特控股下的华盛顿邮报创造了每股收益增长 10 倍的超级赢利能力，而巴菲特通过长期持有该股，实现了 30 年赢利 160 倍，从投资 1000 万美元到拥有 17 亿美元的投资奇迹。华盛顿邮报公司也是巴菲特持股时间较长、获利最丰厚的股票之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-2　华盛顿邮报 1991 年—2012 年的走势

华盛顿邮报公司的成功投资，体现了巴菲特所倡导的选择有垄断优势、有估值优势并长期持有的投资理念。

经典案例 2——可口可乐

1988 年，可口可乐公司的高层管理人员发现有人在买他们公司的股票。在这轮股票市场崩溃般的下跌行情中，可口可乐的股价已经大幅下跌 25%。华尔街的分析家评价可口可乐的股价时，也认为这是非常贵的一只股票。

可口可乐公司的高层管理人员对这个神秘的买家十分好奇，在整个市场都处于恐慌的局面时，这个人却有病似的大量买进股票。这个“有病似的”买进可口可乐的人就是巴菲特。在别人恐慌时，要勇往直前，巴菲特是这么说的，也是这么做的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认为市场的大跌正好提供给他一个更理想的买入价位。在他的理论系统中，大众的恐慌、经济前景的暗淡等都不是阻碍买进的理由。巴菲特认为，只要是一个优秀公司的股票，当它充分显现出投资价值的时候，就可以买入。

至 1989 年，巴菲特投资于可口可乐股票共有 10.24 亿美元，1991 年就升值到 37.43 亿美元，两年涨了 2.66 倍。他在伯克希尔 1991 年致股东的信中说："三年前，当我们大笔买入可口可乐股票的时候，伯克希尔公司的净资产大约是 34 亿美元，但是现在仅是我们持有可口可乐的股票市值就超过这个数字。"

1994 年，巴菲特继续增持可口可乐股票，总投资达到 13 亿美元，此后持股一直稳定不变。1997 年底，巴菲特持有可口可乐股票的市值上涨到 133 亿美元，10 年赚了 10 倍，仅仅一只股票就为巴菲特赚取了 100 亿美元。如图 4-3 所示是可口可乐 1962 年—2012 年的走势图。



图 4-3　可口可乐 1962 年—2012 年的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特是如何在可口可乐股价低迷、市场萎靡不振之际决定这项投资的呢？

其实阅读过本章“沃伦·巴菲特的投资秘诀”一节的读者已经知道答案，巴菲特购买可口可乐的原因就是：不理睬经济大趋势和人们对股价变化的预测，只注意公司内在的长期价值，永远只投资自己能看得懂、业务上简单的公司。

可口可乐就是这种“简单”的生意，也是巴菲特所喜欢买入的那种公司。对于这样的公司，即使市场连续几年处在崩溃的边缘，没有一点股价上升的好消息时，他也会为拥有这样的股票而自豪。这听起来很特别，但人们的房子并没有每天报价，多数人却不会为担忧它的价值而失眠。巴菲特就是这样看可口可乐的。

经典案例 3——富国银行

富国银行的注册商标是一辆四轮马车，图案象征着可靠和成功。富国银行自成立以来，从来没有遭遇过亏损，一直享有良好的信誉。人们对它的管理体系评价甚高，其他银行家也纷纷效仿。该公司最初成立于 1852 年，其创办者是亨利·威尔斯和威廉·法戈，公司主要提供快递服务，以及经办银行业务。1905 年时，富国公司将银行业务与速递业务分离，自此，富国银行便时有收购其他银行的行动发生。富国银行于 1986 年收购了克罗克国民银行，于 1988 年收购了加利尼亚的巴克莱银行，于 1990 年收购了大美银行的加利福尼亚分支机构网等其他一些银行。富国进行过一百多次的并购行动，其也成为美国经营最成功的商业银行以及全球效率最高的银行之一，它在 1985 年—2012 年的走势如图 4-4 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 4-4 富国银行 1985 年—2012 年的走势

1990 年，美国房地产泡沫的破灭带给银行界巨大的危机，富国银行也未能幸免，股价出现大幅下跌。“银行”这一字眼在当时就意味着大幅裁员、不动产贷款销账、股息急剧下跌等。在市场一片看空声中，巴菲特却逆势大举介入富国银行，虽然这不是他第一次如此作为，但选择这样的时机购买银行股票，即使只是想一想也十分不合情理。一些权威人提醒说，房地产价格的迅速下降很可能会导致银行系统崩溃。

1991 年，由于巴菲特大量买进富国银行的股票，使得该银行的股票开始复苏性地上涨，但是巴菲特的介入并没有改变市场大的下跌趋势。1992 年—1993 年，富国银行因计提坏账业绩差点陷入亏损，股价又一次跌至巴菲特最初买入时的水平。巴菲特不为所动，1992 年开始实施了第二次购进。一些看空富国银行股票的人，这样评价巴菲特的买进：“一旦巴菲特资金不足，该银行的股票就会骤然下跌。巴菲特最好还是把钱捐赠给慈善事业。”巴菲特对此予以回应道：“我并不是想推销富国银行的股票，或抱有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他什么目的。我只是觉得它是一家非常优秀的企业，有着最好的管理模式和合理的价格。在这种情况下，通常可以赚到更多的钱。”

事实证明了巴菲特的远见卓识。2004 年，巴菲特持有的富国银行市值 35.08 亿美元，而其投资成本仅为 4.63 亿美元，十余年投资增值 6.6 倍。

在危机中是什么让巴菲特勇于买进富国银行，他眼中的富国银行有哪些不同寻常的特质？

① 富国银行有非常出色的管理团队。巴菲特在 1990 年致股东的信中说道：“第一，我们在富国银行找到银行界最好的经理人卡尔·理查德特和保罗·汉森，这两个人加起来的力量都大于个别单打独斗；第二，他们对于有才能的人从不吝啬，但也同时厌恶冗员过多；第三，尽管公司获利再好，他们控制成本的努力不曾稍减，最后两者都坚持自己所熟悉的，让他们的能力而非自尊来决定成败。”富国银行出色的管理团队是吸引巴菲特的重要原因之一。

② 富国银行拥有行业中更好的赢利模式、客户基础和成本优势。富国银行是美国唯一一家被评为 AAA 级别的银行。富国银行是全能型的以客户为导向的银行：银行的目标是满足客户在财务上的全部需求，帮助他们在财务上取得成功；银行的服务是以客户为中心的，而不是以产品为中心，这一点贯穿在产品设计、销售和服务中，成为富国的核心理念和发展的动力。富国交叉销售的模式为创造利润做出了巨大的贡献。富国银行有一个与其他银行不同的地方，它的分支机构都不叫做分行，而是叫做商店。这是一种有特殊意义的叫法。它可以向一个公司客户推销 5.3 个金融产品，向个人客户平均推销 4.6 个产品。这种交叉销售的模式大大提高了富国银行对客户资源的利用能力，实现了效益的最大化。富国银行很注重对风险的控制，尤其是在风险的分散化上做得很好。富国拥有 80 个业务单元，分别为客户一生中可能产生的各种金融需求提供合适的产品，这样就把业务的风险分散化了，使其不容易受到经济周期的影响。风险的分散化也是富国银行不良贷款率低的主要原因。同时，他们避开了大多数有大麻烦的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领域。以上几点造就了富国银行利差在同行最高，而承担的坏账风险却更低。

③ 虽然富国银行是公认的好银行，但在巴菲特眼中最吸引他的还是富国银行的安全边际。巴菲特在 1989 年购入富国银行时，对应的 PE 和 PB 分别是 5.3 倍和 1.21 倍；而 1992 年购入时，对应的 PE 和 PB 分别是 15.3 倍和 1.41 倍；1993 年购入时，对应的 PE 和 PB 分别是 10 倍和 1.54 倍；1996 年购入时，对应的 PE 和 PB 分别是 7.4 倍和 0.95 倍。

富国银行的估值非常之低，安全边际明显，就算公司可能有较长的低迷期，而且美国经济何时复苏不得而知，但凭借较强的成本控制能力和业务拓展能力，巴菲特相信富国银行未来赢利是高概率事件。



沃伦·巴菲特对中国投资者的启示

巴菲特推崇长线投资、长期持有，并永远投资于具有优秀品质和巨大潜质的企业，这两者之间是密切相关的。如果一个企业的现实状况不好，未来也无法令人看好，长期持有的理念也就行不通了。巴菲特认为，如果你没有持有一只股票 10 年的准备，那么连十分钟都不要持有这种股票。当然，巴菲特推崇长期投资的前提是，投资的企业必须是一家优秀的具备长期成长性的好企业。

巴菲特始终保持理性、稳健的投资风格，在还没有看清楚之前，或者在自己不了解的情况下，宁可持币观望而错失可能的投资良机，也绝不轻易出手。从巴菲特一直没有投资在 20 世纪末迅速兴起的高科技网络股就可以看出这一点，巴菲特始终坚持“只投资自己看得懂的公司”的观点。

由于巴菲特坚持的长线投资策略，他强调投资企业而不是投资股票，通过投机买卖企业的股票，获取短期市场差价。这也就是投资者和投机者的区别。投机者关心的是价格，是外部市场；而投资者关心的是价值，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是企业的内在价值。在巴菲特看来，最佳的持有时间就是一辈子拥有一种股票。这对于目前国内的股票市场投资者和上市公司的经营者们而言，是一个十分重要的启示。

中国资本市场尤其是股票市场，经历过狂热和低潮，“赌场论”和“推倒重来”等批判、质疑的声音，至今仍旧言犹在耳。投资者受困于政策不明朗、多变；大股东侵吞上市公司资产；上市公司圈钱、作假；新股发行融资猛于虎；黑庄操纵股市；基金黑幕等违法、违规问题。很多中小投资者热衷于短线买卖，在追求一夜暴富的思想和思路的影响下，参与市场投机，反而使自己经常在股票市场上折戟沉沙。

股神巴菲特积聚财富的历程是不断发现有投资价值企业的过程。巴菲特说过：“我学习是靠自己读书，所以我不认为自己有什么独特的观点。从阅读中，我得出了许多自己的看法，你可以从别人身上学到许多东西。事实上，如果你基本上从别人那里学知识，你无须有太多自己的新观点，你只需应用你学到的最好的知识。”

有些投资者宁愿花费心思去猜测“市场的举动”，也不愿花力气去读企业的年度报告。想成为一名成功的投资者，就要达到对相关企业的了解程度要超其他所有的投资者。这就是投资者在股票市场上获得竞争优势所需的全部。

巴菲特把阅读企业的年度报告养成了自己的一种习惯，巴菲特还认为，如果一个公司的年报让他看不明白，他就会怀疑这家公司的诚信度，或者该公司在刻意掩藏什么信息，故意不让投资者明白，因而，坚决不投资。对企业的年度报告，投资者可以从以下几方面予以解读：

年报是上市公司上一年度的生产经营情况的总结，也是公司财务状况对外披露的窗口。通过上市公司的财务报表，投资者能够借机了解企业的基本情况以及未来发展的空间。任何股票的价格基础都是相应公司的业绩和经营状况的反映，所以说年报是检验上市公司赢利性与成长性的最好工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市公司年报按照有关规定格式是固定的，分以下几个部分（以东百集团年报为例说明，如图 4-5 所示）。

福建东百集团股份有限公司 2010 年年度报告

目 录

一、 重要提示……2
二、 公司基本情况……2
三、 会计数据和业务数据摘要……3
四、 股本变动及股东情况……5
五、 董事、监事和高级管理人员……10
六、 公司治理结构……14
七、 股东大会情况简介……18
八、 董事会报告……19
九、 监事会报告……27
十、 重要事项……28
十一、 财务会计报告……39
十二、 备查文件目录……115

图 4-5 目录

目录包括：① 重要提示，② 上市公司基本情况简介，③ 会计数据和业务数据指标摘要，④ 股本变动及股东情况，⑤ 董事、监事和高级管理人员，⑥ 公司治理结构，⑦ 股东大会简介，⑧ 董事会报告，⑨ 监事会报告，⑩ 重要事项，⑪ 财务会计报告，⑫ 备查文件目录。

需要投资者重点关注的内容如下。

1．重要提示

它是公司年度重大事件集中披露的地方，即整个年报的提要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 会计数据和业务数据

会计数据和业务数据包括每股收益、每股净资产、净资产收益率。这些数据可以看出公司的基本赢利和发展持续能力，如图 4-6 所示。

（三）报告期末公司前三年主要会计数据和财务指标

单位：元 币种：人民币

主要会计数据	2010 年	2009 年	本期比上年同期增减(%)	2008 年
营业收入	1,892,403,587.47	1,559,317,580.06	21.36	1,368,213,791.78
利润总额	139,516,375.44	116,523,347.89	19.73	121,475,059.30
归属于上市公司股东的净利润	100,893,743.15	82,886,185.67	21.73	98,806,573.98
归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润	109,524,236.25	78,868,241.67	38.87	92,393,178.00
经营活动产生的现金流量净额	263,534,985.37	234,962,487.52	12.16	181,799,605.92
	2010 年末	2009 年末	本期末比上年同期末增减(%)	2008 年末
总资产	1,514,500,375.33	1,379,814,684.06	9.76	1,210,018,677.91
所有者权益（或股东权益）	694,135,570.87	593,098,730.51	17.04	550,059,951.84

主要财务指标	2010 年	2009 年	本期比上年同期增减(%)	2008 年
基本每股收益（元/股）	0.2940	0.2415	21.74	0.2879
稀释每股收益（元/股）	0.2940	0.2415	21.74	0.2879
扣除非经常性损益后的基本每股收益（元/股）	0.3191	0.2298	38.86	0.2692
加权平均净资产收益率（%）	15.65	14.50	增加 1.15 个百分点	19.47
扣除非经常性损益后的加权平均净资产收益率（%）	16.99	13.80	增加 3.19 个百分点	18.23
每股经营活动产生的现金流量净额（元/股）	0.768	0.685	12.12	0.530
	2010 年末	2009 年末	本期末比上年同期末增减(%)	2008 年末
归属于上市公司股东的每股净资产（元/股）	2.022	1.728	17.01	1.603

图 4-6 会计数据和财务指标摘要

3. 股本变动及股东情况

通过流通股股东人数变化情况以及每一个股东的平均持股量，探究主力存在的身影，如图 4-7 所示。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（三）股东和实际控制人情况

1、股东数量和持股情况　　单位：股

报告期末股东总数						16,241户
前十名股东持股情况						
股东名称	股东性质	持股比例(%)	持股总数	报告期增减	持有有限售条件股份数量	质押或冻结的股份数量
福建钦舟实业发展有限公司	其他	17.51	60,112,709	60,040,023	42,951,580	质押 48,800,000
中国工商银行－上投摩根内需动力股票型证券投资基金	其他	4.50	15,432,893	/	0	无
中国人民人寿保险股份有限公司－分红－个险分红	其他	4.05	13,900,000	/	0	无
姚建华	其他	3.54	12,137,840	/	0	无
中国农业银行－长城安心回报混合型证券投资基金	其他	3.50	12,003,556	/	0	无
中国建设银行－华宝兴业行业精选股票型证券投资基金	其他	3.23	11,083,137	/	0	无
中国工商银行－鹏华优质治理股票型证券投资基金(LOF)	其他	2.90	9,964,550	/	0	无
海通证券股份有限公司	其他	1.93	6,617,607	/	0	无
中国光大银行股份有限公司－光大保德信量化核心证券投资	其他	1.83	6,283,692	/	0	无
交通银行－汇丰晋信动态策略混合型证券投资基金	其他	1.80	6,175,410	/	0	无

图 4-7　股本变动及股东情况

4. 董事会报告

董事会报告主要关注公司对总体经营情况的评价、未来的发展蓝图、投资项目的进展，从以上几点可以看出公司的高管人员对发展趋势和赢利模式的基本构想。

5. 财务会计报告

公司管理制度的优劣会直接影响到赢利能力和未来发展趋势。投资者可以重点关注报告中披露的资产负债表、利润表和现金流量表这三张主表。这三张主表反映了上市公司的基本面，是投资决策的重要研判标准。一些公司出于种种目的，利用法律漏洞，对此也可以修饰或做假账，但投资者只要肯多下工夫，加上有效的分析方法，还是能够辨别的。具体分析方法有以下三种。

- 综合分析法。对一家公司财务报表之间的关联项目进行综合对比，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看是否有出入。

- 纵向分析法。对公司多个年度的报表动态分析，判断其资产负债结构、赢利能力的变化趋势是否合理。
- 横向分析法。与同行业其他上市公司的财务情况对比，有无重大异常。需要注重的指标还有：销售比例、价益比、现金状况、负债率、账面资产、股息、存货、净资产收益率等。

确定一家公司的财务报表有无作弊嫌疑，也是分析其是否具备投资价值的组成部分。

（1）资产负债表

资产负债表是上市公司在某个会计年度有关财务状况（资产、负债、所有者权益）的一种报表。在资产负债表中，货币资金越多，负债越少，则公司的经营状况越好；如果负债相比于公司的销售收入、利润总额等超大，说明公司在应收款项、存货、固定资产等项目上占用了较高比例资金，其赢利质量及未来偿债能力可能会出现一定的问题。查看某家公司的存货和应收账款，如果低于营业收入的增长，则往往说明公司的经营状况不太理想。

（2）利润表

利润表主要反映公司在经营活动中其主营收入、其他收入、投资收益、营业外收入的具体情况。根据利润表中的营业费用、管理费用、财务费用，评估公司的内部管理能力和管理机制是否健全。研读公司利润表时，有一点比较重要，那就是对公司报告期取得的净利润要看有多少是由非经常性损益所形成的，借此可以判断公司自身的造血功能如何。一些公司因为债务重组、政府补助、投资收益、资产减值准备金的冲回等原因，可能给投资者带来业绩优良的假象。仔细研读利润表，可以有效地拨开这类上市公司身边的迷雾，确定真正意义上的好公司。

（3）现金流量表

现金流量表主要是指公司在某个会计年度，其现金和相关等价物流入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

/流出情况的报表。每股现金流量也是较为重要的财务指标，比每股收益更能体现公司的赢利能力。充足的现金净流入是公司扩大生产经营规模、抢占市场份额等发展的基础动力。一般来说，该指标越大越好。现金流量表要结合其他财务指标综合分析，比如，利润表中的营业收入大幅增加，但是收到的实际现金额却很低，这说明公司可能存在大量的应收账款，有产生坏账、死账的可能。哪家公司赚到了真金白银，那家公司就拥有了持续发展的原动力。通过现金流量这个财务指标，投资者就可以轻易分辨出企业赢利的具体情况。现金流量表是综合反映企业一定会计期间内现金和相关等价物来源和运用及其增减变动情况的报表。

1）现金流量表的主要作用如下：

- 用来评估企业未来产生现金净流量的能力。
- 评估企业偿还债务和企业财务状况。
- 分析净收益与现金流量间的差异及其原因。
- 通过对现金流量综合分析，可全面了解企业财务状况。

2）现金流量主要由三个组成部分：经营活动产生的现金流量、投资活动产生的现金流量和融资活动产生的现金流量。

① 经营活动产生的现金流量。经营性活动现金流量净额真实地反映出企业通过自身经营活动获得现金的能力。如果企业经营活动产生的净现金流量为正数，说明企业产品销售情况较理想，资金回笼较快；如果企业经营活动产生的净现金流量为负数，则企业经营情况存在一定的问题，资金上有较大的压力。

② 投资活动产生的现金流量。投资活动产生的净现金流量为负数，则表明企业可能采取了扩大生产，或参与其他投资活动；投资活动产生的净现金流量为正数，则说明企业相关投资取得了明显的收益。

③ 融资活动产生的现金流量。如果融资活动的净现金流量为正数，表明企业通过融资拥有一定数量的资金，要关注融资资金的运作；如果融资活动的净现金流量为负数，一方面可能是企业资金周转进入良性循环，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金需求压力减轻；另一方面可能是企业融资出现困难，企业面临缺少资金的窘境。

对现金流量进行分析时，应当综合其他财务指标进行对比分析。其他财务指标的相关数值是否和企业现金流量相符合，从中可以分析得出企业真实的财务状况，为投资其股票做好策略性研判。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

投资骑士——吉姆·罗杰斯

吉姆·罗杰斯被巴菲特称为“对市场大趋势的把握无人能及”的投资大师。大师罗杰斯的传奇性不仅在于他的投资历史，还有足以让人们为之激动和神往的两次环球考察旅行。相比其他纵横全球金融界的杰出人物来说，吉姆·罗杰斯更像是一位跃马挥戈、所向披靡的投资骑士。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吉姆·罗杰斯的成功之路

在享誉世界的投资大师中，没有一个人是靠侥幸和运气获得成功的。正如吉姆·罗杰斯所说："一旦踏出追求梦想的第一步，就要尽一切努力。"成功属于努力、刻苦、不惧失败、善于思考与总结以及耐心做好一切准备的人。

幸运女神只眷顾懂得努力的人

1942 年 10 月 19 日，吉姆·罗杰斯出生于美国亚拉巴马州的德摩保利斯小镇。在父母的眼里，罗杰斯是个性格坚强、懂事，而且从不会让人心烦意乱的孩子。有一次随父母旅行的途中，一件行李意外地砸在了幼小的罗杰斯的肩膀上，一向乖巧的小家伙反常地哭闹不已。多年之后一个偶然的机会，罗杰斯的父母才知道儿子的锁骨当时被行李砸骨折了。罗杰斯是家里五个兄弟中的老大，这也注定他不会独享父母的宠爱，而且在很小的时候，他就从父母身上看懂了责任、勤奋和努力的含义。

罗杰斯 5 岁时拥有了他的第一份工作——在棒球场上拣空瓶。次年，他向父亲借了 100 美元用来购置一台花生烘烤机，在一些体育比赛中出售自己烤制的花生和饮料。罗杰斯后来回忆时说："这笔贷款是我步入生意场的启动资金。"5 年后，罗杰斯用所赚的钱还了父亲的 100 美元，并且还在银行存了 100 美元。虽然 100 美元的财富让 11 岁的少年感觉到相当富有，但是罗杰斯真正收获的也许是童年时的从商经历带给他的自立意识和对财富不倦的追求。

罗杰斯从小就具有做事情极为专注的特点，他总是先做完必须完成的作业后，剩下的时间才会去用来寻找赚钱机会以及带着弟弟们玩耍。这种专注的品质为日后罗杰斯驰骋投资市场奠定了基础，他说："在华尔街时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我每天工作十五六个小时，在工作没有完成前，我对其他任何事情都视而不见。”

12 岁时，罗杰斯用自己积蓄的 100 美元和父亲一起做了一笔投机生意。他们用这些钱买了价格正在日益飞涨的牛犊，并雇用农民饲养这些牛犊，希望次年出售并卖个好价钱。由于买的价钱太高，这次投机失败了。直到 20 年后，罗杰斯才从书本上明白这次投机生意失败的原因：“我读到第一本商品曲线图本时才明白当时是怎么回事。我父亲和我被卷入了朝鲜战争引发的商品涨价的狂潮中，我们在牛犊上的投资被战后价格的回落吞噬得一干二净。”

罗杰斯是在家乡小镇上学的，同时他还保持利用业余时间打工赚钱的习惯，虽然牛犊生意让他遭遇了“破产”，但勤奋的罗杰斯不久又开始有了自己的积蓄。他做过商店服务员、建筑工和体育解说员等工作。在打工时，勤奋、聪明的罗杰斯会主动完成自己分内和分外的工作，从不让老板督促，所以他在每一个地方工作不久就会得到老板的赞赏和加薪奖励。他认为这些都来源于自己父亲的教导：“我父亲告诉我，你永远可以找到你能做的事，假如真的没事做，就拿抹布把货架擦干净。所以，我有一天就拿着抹布擦置物架，老板看到我会自己主动找事情做，感动之余给我加了薪水。”

罗杰斯利用业余时间打工赚钱，并没有影响到他的学业，相反，他的成绩很好，一直是班里的尖子生。1960 年，罗杰斯考入了著名的耶鲁大学并获得了奖学金。四年的大学生活很快就一闪而逝，1964 年毕业时，罗杰斯并没有从事证券分析师的打算和想法，此时的他对股票和期货还一无所知。热爱学习的他很想继续学业，曾考虑过去上医学院、法学院或者经济学院，也申请过几家研究生院。

在学校和几家公司的招聘会上，罗杰斯和一位来自多米尼克公司的招聘员谈得很投机。不久，罗杰斯收到了牛津大学巴利奥学院的录取通知书和一大笔奖学金。可谓好运临门，这时多米尼克公司也同意罗杰斯去做一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名署假实习生。

这时的罗杰斯还分不清债券和股票的区别，但是当他发现在这里有人会因为他预测出智利爆发革命会使铜价上涨而付给他钱时，罗杰斯发现自己已经由衷地爱上了这个行业。这个行业的神秘感和对估算未来的挑战性，使得罗杰斯有一种归属感："假如你聪明，使用你的智慧，并且关注这个世界，那么，你就能得到一切。"

罗杰斯在多米尼克公司的工作是做市场研究，撰写上市公司的研究报告。很多人可能认为数字是最枯燥无味的了，但是罗杰斯发现世界上再没有比这更有趣、更令人兴奋的工作了。从数字中，你可以了解一家公司的经营状况好坏，得知一个行业的兴衰。"你必须要看懂数字，数字能告诉你一切答案。你最好能多读读历史和哲学，它们会帮助你更加清晰地认识这个世界万事万物之间的关联。最重要的是，要学会自己判断，听自己内心的声音。"罗杰斯说。

证券交易瞬息万变，盈亏有时候只在一念之间；今天的胜利并不代表明天不会大败而亏输，交易的魅力也正在于此。工作中，很多有经验的交易老手告诉罗杰斯，在华尔街只要足够聪明和勤奋，再加上一些运气，就能赚到大钱，但能否一直拥有这些财富，就只有凭借天意了。

罗杰斯用牛津奖学金和平时自己的一点积蓄，买入了他投资生涯的第一只股票——IBM。尽管在初涉投资的首战中，罗杰斯并没有获得多么辉煌的胜利，但第一笔交易的成功还是让他备受鼓舞。也许就在这个夏天，罗杰斯确立了自己的人生方向。华尔街对这个时候的罗杰斯来说就是："做着喜欢做的事，而且还可以得到相应的报酬。我认为，那是我所见过的最有趣的事。"

短暂的暑假实习生活结束后，罗杰斯去了牛津大学。在那里，他上的是巴利奥学院，学习政治、哲学和经济学。罗杰斯在牛津大学紧张的求学之余，除了参加了牛津—剑桥赛艇比赛，并赢得过比赛的冠军外，当然不会忘记开始让他着迷的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1965 年夏天，他又回到多米尼克公司，在场外交易部继续他的实习生工作。1966 年，罗杰斯提前一年完成了他在牛津大学的学业，也在这一年，罗杰斯和自己的女友露易丝结了婚，但是这段婚姻仅仅维持了四年。罗杰斯后来说：“我经历了两次短暂的婚姻，她们无法理解我拼命工作的热情，这是我和我的兄弟从父亲那儿继承来的。当我可以把一笔钱投入市场运转的时候，我是看不到家中对新沙发的需要的。我至今坚信，一个年轻人节省下的每一块钱，如果投资有方的话，将会在日后回报给他 20 块钱。”个性的差异以及罗杰斯创业初期忘我的工作，是他婚姻失败的主要因素。1999 年，罗杰斯和佩姬在他第二次周游世界的旅途中结婚。几年后，他们先后有了两个女儿。

1968 年，罗杰斯开始了为期两年的服兵役生活。在服役期间，他也为自己的上司买卖股票，并且赚了不少钱，同时，罗杰斯还为自己的亲戚朋友买过一些股票。

华尔街的双子星

1968 年，吉姆·罗杰斯服役结束，他怀揣着 600 美元来到了华尔街。罗杰斯在华尔街先后为多个公司工作过，他还拒绝过后来的合伙人索罗斯的邀请，而后去了当时名气和实力都更大的纽伯格·伯尔曼公司。

纽伯格·伯尔曼公司的老板是华尔街传奇性的投资大师——罗伊·纽伯格。罗伊·纽伯格在其长达 68 年的投资生涯中，没有 1 年是亏钱的，这个记录真正是前无古人，后无来者。罗伊·纽伯格是唯一成功躲过了 1929 年的美国股灾和 1987 年美国股市大崩溃的人，不仅两次都免遭损失，而且在大灾难中取得了骄人的业绩。

1950 年，他创建低佣金的“保护者基金”，后来成为合股基金的开路先锋，因此被誉为“美国开放式基金之父”。然而，他本人对于这些成就却全不在乎，他说：“我明白，金钱使这个世界运转，但我不相信金钱；我知道艺术不能使这个世界运转，但我相信艺术。”他最引以为骄傲的投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资是建立了自己的博物馆。作为美国联邦艺术馆主席，追求艺术的脚步是他人生的轨迹，也是他成功的奥秘。

罗伊·纽伯格成功投资的十大原则如下。

① 了解自己。

② 向成功的投资者学习。

③ “羊市”思维。

④ 坚持长线思维。

⑤ 及时进退。

⑥ 认真分析公司状况。

⑦ 不要陷入情网。

⑧ 投资多元化。

⑨ 观察周围环境。

⑩ 不要墨守成规。

罗伊·纽伯格的人格魅力和富含哲理的投资思想，无疑对吉姆·罗杰斯产生了极大的影响，从后来罗杰斯的一些投资理论上来看，很多都脱胎于此。比如，纽伯格曾说：“我擅长做熊市思维，我与乐观者们唱反调。但是，如果大多数人有悲观情绪，我就与之相反做牛市思维；反之亦然。”罗杰斯也正是如此，在 1987 年的美国股灾中，罗杰斯在众人狂热的做多情绪中，选择做空并最终获取了巨额利润。

精于基本面分析的罗杰斯，受到罗伊·纽伯格和其他伟大人物投资思想的熏陶，此时他自己的理论体系正处于成型以及逐渐丰满的时期。罗杰斯感到自己在投资中越来越顺手，成功和财富梦似乎已经触手可及。但是，命运之神往往会在你踏入成功殿堂的那一瞬间，给你一个突如其来的打击，很多人就是在这一打击之下，一蹶不振，从此在失败的阴影下了却残生；另外一些人承受住了打击，不屈不挠，最终登顶成功。

罗杰斯在 1970 年的交易中，就被命运之神如此“考验过”。根据事前详尽的基本面分析，他在一只股票上做空，但是这只股票并没有出现意料

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中的大跌，反而不断上涨。罗杰斯输了，尽管那只被他看空的股票后来的确跌得很惨，但是罗杰斯已经没钱继续玩这场游戏了。多年之后，罗杰斯回忆起这次惨败的经历，仍然心有余悸："这种才上天堂，又下地狱的巨大反差让我一时难以承受。"罗杰斯最终还是挺了过来，而且这次失败让他更明了自己整个投资体系上的欠缺：他不是一个天才的短线交易者，他更善于从较大的层面分析和把握投资目标的趋向，而不是短线的入场时机。经过凤凰涅槃、浴火重生后的罗杰斯，完善了自己的投资理论，此后真正步入了成功的大道。

1970 年，吉姆·罗杰斯和曾被他拒绝过的乔治·索罗斯走到了一起。他们之间的联手，意味着华尔街和世界金融界一段投资传奇的开始。

1973 年，罗杰斯和索罗斯创立了索罗斯基金管理公司，黄金搭档就此真正形成，也使他们成为华尔街最闪耀的双子星。最初，公司里只有他们两个人和一个秘书，索罗斯做交易，罗杰斯专门进行研究，从此开始了他们为自己而奋斗的投资生涯。

1973 年 10 月，埃及和叙利亚大举入侵以色列时，由于以色列的武器装备技术已经过时，以色列遭到重创，付出了血的代价。索罗斯和罗杰斯从这场战争联想到美国的武器装备也可能过时，美国国防部有可能会花费巨资用新式武器重新装备军队。1974 年初，罗杰斯密切关注军事工业的动态。罗杰斯到华盛顿和国防部的官员周旋，又找美国军工企业的承包商谈判。索罗斯和罗杰斯越来越坚信，他们的判断是正确的，其他的投资者将会失去这一发财的好机会。索罗斯基金开始投资于诺斯罗普公司、联合飞机公司、格拉曼公司、洛克洛德公司等握有大量国防部订货合同的公司股票，这些投资最终为索罗斯基金带来了巨额利润。

在这个阶段，罗杰斯每天骑自行车去办公室，在那儿他不停地工作——10 年期间没有休过一次假。"我生活中最重要的事情是工作。在工作做完之前，我不会去做任何其他事情。"罗杰斯后来说自己这种拼命工作的忘我精神来自父亲的言传身教。索罗斯后来回忆起这段时光时也说："他一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个人干了六个人的活！我从没见过精力这么充沛的家伙。”

早在 1970 年，罗杰斯加入索罗斯的双鹰基金时，就建议买入石油、天然气以及相关开采业公司的股票。罗杰斯通过自己的分析和研究认为，随着石油消费量激增，人们对石油重要性的认识日益得到强化，国外的产油国开始要求提高油价。尤其是 20 世纪 60 年代欧佩克屡屡要求提价的要求从未奏效，且油价不涨反跌。但是世界石油的供求关系说明，油价的暴涨只是时间问题。此时的罗杰斯已经不是当初在纽伯格时的那个不知风险为何物的毛头小子，他和他的投资理论已经成熟。他知道即便是正确的判断，也需要等待正确的时机，正像在田径比赛中，运动员必须听到发令枪响时，才可以冲刺。罗杰斯在自己的理论里，把其称为“催化剂”。

1973 年的石油危机爆发，这就是罗杰斯所要等待的“催化剂”。索罗斯基金继续加大筹码，买入大量的看涨期权，全力做多石油天然气股。索罗斯基金获取了巨额利润，规模日渐膨胀。

在索罗斯和罗杰斯超群的投资才能和默契的配合下，他们的基金公司没有一年是亏损的。到 1980 年 12 月 31 日为止，索罗斯基金增长 3365%，与标准普尔综合指数相比，后者同期仅增长 47%。1980 年更是一个特别值得骄傲的年度，该年度基金增长 102.6%，这是索罗斯和罗杰斯合作成绩最好的一年。此时，索罗斯基金已增加到 3.81 亿美元，索罗斯个人也跻身到亿万富翁的行列。

索罗斯基金成功的关键在于独立思考。罗杰斯说：“我们感兴趣的不是某个公司在下一季度的利润或者是 1975 年铝的运输量，而是更广泛的社会、经济、政治因素在将来的某个时候如何改变某个产业或某个股票板块的命运。我们所预见的和当前的股票市场价格之间存在的差别越大越好，因为这样使我们更赚钱。”

就在事业渐入佳境、一切顺风顺水的时候，罗杰斯却决定离开索罗斯基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资骑士——世界就在脚下

1980 年，37 岁的罗杰斯在事业正值蒸蒸日上之际，突然宣布退休。不论是他的搭档索罗斯还是其他各界人士，都对罗杰斯的这个决定感到不可思议。罗杰斯说："我决定退出股市，我想在这个成熟的年龄去尝试另一种事业，同时也为了得到一些思考的时间。在华尔街工作时，我太投入，没有时间进行自我反省。另外还有一个梦想，除了想在另一个领域中谋求发展，我还想骑着心爱的摩托周游全世界。"

1968 年，吉姆·罗杰斯揣着 600 美元步入华尔街，到 1980 年退出时已拥有了 1400 万美元。他在华尔街工作时，只顾埋头工作，使自己尽可能多地掌握世界范围内的资金、货物、原材料流通的信息。由于工作太投入，也为此付出了代价，他的前两次婚姻都失败了，妻子无法理解他那种与生俱来的拼命工作的热情。罗杰斯说自己是一个极度的孤独者、独行者、厌世者。他渴望通过旅行去了解这个世界，真实地弄清脚下的这个星球。

罗杰斯成功的关键在于他那新奇的投资方法。他的投资是以整个国家为赌注。如果他确定一个国家比众人所知道的更加有前途时，他就会赶在其他投资者意识到之前，先把赌注投入到这个国家。罗杰斯的一生，从耶鲁到哈佛，再到华尔街，先后学习了地理、政治、经济、历史，他相信这些学科是相互关联的，他把所学到的知识用到了全球证券市场的投资上。他一直在等待时机，密切注意着一些国家及其投资市场，随时准备行动，寻求那些可以把他的投资翻两番、三番、四番的地方。

也许是童年时的投资经历在他的脑海中留下的印象太深，他一直认为学习经济的最好办法是投资做生意。20 世纪 80 年代，他在哥伦比亚商业研究生院教授有价证券分析时，对他的学生说："学习历史和哲学吧！干什么都比到商学院学习好；当服务员，或去远东旅行。只有这样，才能对生活有一个全面的了解。不应该来读经济学院，这是浪费时间，因为算上机会成本，读书期间要花掉大约 10 万美金，这笔钱与其用来上学，还不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如用来投资做生意，虽然可能赚，也可能赔，但无论赚赔，都比坐在教室里花两三年时间听那些从来没有做过生意的资深教授对此大放厥词地空谈要学到的东西多。"罗杰斯的这个观点和巴菲特在沃顿商学院读书时的观点很接近，巴菲特认为在商学院里自己什么也没学到，那些教授对于如何赚钱还没有自己懂得多。

沃伦·巴菲特曾旁听过罗杰斯的讲课，巴菲特说："罗杰斯正在重复着格雷厄姆多年前的工作——将真实的投资世界带入教室。"罗杰斯教的不是那种经济学院里通常学的金融课和那些由理论家们空想出来的理论，他教授学生他所知道的东西，教学生按他投资的方法去投资，按他的思路去看市场和机会。罗杰斯用这一套非传统的理论和思维方式，使自己的学生不仅学会赚钱，而且还要学会保住钱不会被赔掉。

1983 年在《华盛顿邮报》上，罗杰斯发表了题为《捂好你的帽子！华尔街要发飙了》的文章，大胆预测一场前所未有的罕见牛市即将来临。罗杰斯的看多言论在当时充满疑虑和担忧的市场中，显得格外刺耳，有人认为罗杰斯疯了，正在胡言乱语。1982 年—1986 年，美国股市一路高歌猛进，道·琼斯指数从 1982 年 4 月 17 日的 831.24 点上涨至 1986 年 12 月 2 日 1955.57 点，不到五年时间涨了 2.35 倍。到 1986 年底，道指已轻松突破了 2000 点。罗杰斯 1983 年的预测被事实证实是完全正确的。

1986 年，市场正处于热火朝天的时候，罗杰斯却再度和众人唱反调，发出了一轮股灾即将来临的警告。他说："未来的 1987 年、1988 年两年内，美国将发生严重的金融动乱。这场金融动乱的序幕将从垃圾债券市场引爆，一些购买了垃圾债券的券商和投资者会相继破产，随后由垃圾债券市场引发的暴跌将彻底拖垮美国股市。这也将是自 1937 年以来最为严重的熊市，道指有望跳水达 49%，但这不会是世界末日，事实上，这将有效清除金融系统中积习已久的放纵行为，比如垃圾债券市场的崩盘意味着一些过度纵容行为会终止。如果金融体系能就此完成自身更新，那么我们将迎来繁荣昌盛的 20 世纪 90 年代。"罗杰斯对大趋势发出的警告，再次被市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场认为是“疯人疯语”，被牛市热浪烫昏了头脑的人们，没有谁在意罗杰斯在说什么。

和罗杰斯同时代的投资巨擘——彼得·林奇后来在自己的著作中提到，1987 年只有吉姆·罗杰斯提前发出了警示——股灾即将来临。

1987 年 10 月 19 日，美国股市暴跌，道·琼斯工业指数从 2246.72 点高台跳水至 1738.40 点，暴跌了 508.32 点，跌幅高达 22.62%，创下单日跌幅最高纪录。一天之内，纽交所市值蒸发了 5030 亿美元。罗杰斯不但准确预测了股灾，还从做空中获取了丰厚的收益。

美国股票市场的暴跌波及了整个世界的股票市场，各国股票市场也先后发生恐慌性抛售，东京、伦敦、巴黎、悉尼、新加坡，其中中国香港股票市场甚至停市四天。

罗杰斯分别于 1990 年和 1999 年两次周游世界。1990 年，罗杰斯和女友驾驶摩托车花了 22 个月的时间，游历五大洲。1999 年，罗杰斯和自己后来的妻子佩姬花了 3 年时间共同驾驶一辆特别订制的奔驰车，历经 116 个不同的国家，行程共计 24 万多公里路。他说：“看过广阔的世界后，你对自己及你的国家理解会更加深入。接触到不同的人、体验过不同的世界后，你对自己会有更多的认识。你会发现你从来不曾注意的兴趣，从而知道你的长处和短处；你也会发现你过去认为很重要的事，其实并没有那么了不起。”

他认为骑摩托车旅行最好，这样可以边骑边看，去触摸这个世界，感受它。这要比坐在汽车里感受到更多、更真实。罗杰斯在周游世界的旅程中，更像是一位投资骑士，他不但考察各国的人文地理、历史风俗，更为注重的当然还是投资。

1991 年，罗杰斯环球旅行至非洲某国时，发现那里的货币不仅可以自由兑换，而且还是硬通货，同时，该国的贸易和政府预算都是顺差，外汇储备丰富，即使三年停止出口，还能照样保持当前的汇率；另外，是政府正在培育股票市场，通过股票市场来融资，开放市场，引进外资。于是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯买进了该国当时所有的股票。

旅行途经阿根廷时，罗杰斯通过访问一些政府官员，得知该国政府已宣布将集中发展三种行业——电讯、旅游和采矿。罗杰斯经过研究，买了十几家发展前景和内在价值极为理想的企业的股票。

旅途中，罗杰斯还在厄瓜多尔、秘鲁、玻利维亚、阿根廷、乌拉圭等国家做了股票投资。

罗杰斯对一个国家的基础设施很看重，并把此作为一个国际投资的因素考虑在内。南非就是一个很好的例子，它的基础设施可以与很多国家相媲美。罗杰斯认为资本家投资发展基础设施比政府要可靠得多。因为资本家是以赚取最大利润为目的的，只要有利可图，他们就会修路、通电、引水。这些基础设施最初修建是资本家获取利润的途径，但基础设施的最大受益者则是所在国。

罗杰斯认为资本的运作如同流水，哪里的回报高，就流向哪里，它不管你是白人还是黑人，是社会主义者还是资本主义者，是基督教徒还是穆斯林，它只在乎安全性和利润。只要有机会，就会有资本的存在。19 世纪的美国像一个敞开怀抱来欢迎世界的好客的主人，那时有的是机会，没有货币控制，没有移民政策，没有各种限制性政策，于是欧洲人把钱不断地输送进去，并赚得丰厚的利润。企业家大举外债发展美国的基础设施，修铁路和运河，兴建城市和工厂。受益者美国也在 20 世纪得到了回报，成为唯我独尊的超级大国。

现代经济学有这样一条规律：世界在变化，任何国家无法通过避免机构改组，回避不断提高生产力和效率的需求来保护自己。世界一直处于变化之中，而且在新的时期变化的速度还将更快，关键的问题是一个国家该怎样去迎接这些变化，是应该改革创新、竞争，还是把脑袋埋在沙子里，夜郎自大，自欺欺人？一国政府在其中起到的作用应该是营造一种良好的环境，促使它的文化、社会、商业和机构去适应世界的变化，否则必然会走向灭亡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯到过很多国家旅行，也包括中国。他拿其中一些国家的情况同中国进行比较，认为中国人勤劳而且聪明，有很多棘手的问题到中国人手里会被巧妙地解决好，这也许是很多海外华人之所以成功的根本，是中华民族的生存哲学。

香港的发展已在这块土地上生了根，它的影响正飞快地向北延伸。广东人的脑子里塞满了生意经，改革开放和市场经济让这些南方人先富了起来。中西部受其影响，正在发生巨大的变化。

中国有很多海外华人，大多是从南方省份移居出去的，他们中有一大部分成功者，有很多富商。没有人知道华侨到底有多少，他们遍布全球。中国对海外华侨永远是欢迎的，即使是第三代华裔，从来不知道怎样使用筷子，从来没听过一句广东话，但对中国人来说，你也是一个中国人，中国随时欢迎你回来。海外华侨是中国人的一笔巨大财富，很多海外华人有资金、有技术，想回国做点事情，支援中国大陆建设或是投资赚钱。这给中国的改革开放和经济发展注入了新鲜的血液。

罗杰斯认为一个谨慎的西方投资者应该这样开发中国的经济：如果你想在中国做生意，就应该找个中国公司为你在中国经营。比如，假设某公司宣布打算直接大规模进入中国市场，那罗杰斯很可能想卖空它的股票；但是假如它同一个已经在中国做得很成功的一个海外华人的公司挂上钩，比如说是一个在泰国或新加坡的证券市场上的上市公司，那罗杰斯就可能很乐意购买这家公司或是那家海外华人公司的股票。

经过环球旅行，罗杰斯亲眼看到了世界各国经济的繁荣与衰退。对于美国，罗杰斯认为最可怕的是政党既没有也不愿意解决美国的经济问题。美国的体制存在问题，国家背负着巨额债务。政客们，不管是民主党还是共和党，多年来一直奉行降低美元价值和使其贬值的政策。政府的管理者不在乎，而美联储宁愿救政客，也不愿救货币。罗杰斯对美元的前景抱着悲观的态度，美国是世界上最大的债务国。他说，如果在生产领域投资，就像 19 世纪美国做的那样，那么情形还不会太糟，但投资却用在了政府

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

津贴、战争、对马海毛和蔗糖这类农作物的农业补贴、利息偿付、坦克和洲际导弹上了，以上这些方面没有一个能增加未来的生产力。在二战结束后的 50 多年里，美国的军队仍然占领着欧洲和日本，年耗费 1500 亿美元。

罗杰斯说："我们的政府此时此刻最主要的关注应是削减不必要的开支以保证预算有稳健的财政基础。智利使其经济走上正轨所采取的措施应该是个好经验。如果这样一个比我国更糟的、经济上是个空架子的国家都能在 15 年之内依靠自己的努力改善处境，那么，我们理应在更短的时间内做同样的事——如果我们有合适的领导层和足够的耐力。"

他说美国需要改进当前的税收体制，因为这种体制不利于储蓄和投资的税收结构。若你有幸得到一份工作，你挣的钱要缴税。如果你把一部分钱存入银行或共同基金并得到了利息或红利，你还得缴税。如果这种投资为你赢得了资本收益，那你还得第三次缴税。与美国的做法不同，日本、德国、新加坡等鼓励储蓄和投资，他们不征储蓄税和投资税，而是征消费税。美国则是鼓励消费并征储蓄税。

日本的储蓄率高出美国 5 倍。存款愈多，意味着投资的资金也愈多；投资的资金愈多，就意味着生产率愈高；生产率愈高，就意味着生活水平愈发提高。这体现了一条极为简单、浅显易懂的自然经济法则：你对这种东西征税，你得到的这种东西就愈少。

罗杰斯认为美国必须废除一切储蓄税和投资税，应扔掉现在那几千页长的税则，而代之以一种固定税。他说："在这个国家里，大笔的钱和精力都用来与税则和逃税较劲了——当我们辛辛苦苦实现了 2%的增长时，至少国内生产总值的 1%都花在这方面了。我们可以制定一份 5 页长的税则，也可以像寄明信片一样把我们的所得税寄缴。我们应将消费税列入固定税，使得人们感到花钱比存钱更昂贵，然后应该取消一系列消费性的政府计划。华盛顿用于坦克和导弹上的花销太巨大了，这绝对无益于提高未来的生产率；用于转移支付上的钱也太巨大，无益于生产率的提高，无益于国家的未来。18 岁的年轻人为什么不上街抗议呢？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯的一条做事原则是：如果房顶漏水，最好及时修补，否则拖到后来肯定会付出更大代价。他认为，美国偿还债务并为自己打牢基础的合适的出路在于私有化，在于卖掉诸如公共土地、机场、海港和邮局这样的政府财产。例如，内华达州基本上是政府拥有的，不妨卖掉。还有很多可以卖掉的财产清单。他说世界上很多国家都在这么做，因为私有制是一个天然的责任制，更易调动人们的积极性。

罗杰斯说，当美国人问他投资哪种货币比较稳定时，他的回答是德国马克、荷兰盾、瑞士法郎、奥地利先令、新西兰元和新加坡元。他认为中央银行的政策是非常重要的。欧洲货币被绑在德国联邦银行上，而它的任务就是保持马克坚挺。美国的联邦储备看来更感兴趣的是维持短期的平稳，而不是对我们肿胀失控的货币体系进行彻底的大修。罗杰斯又是怎么看待美元的呢？罗杰斯说："美国的财政状况很糟糕，我们将实行货币控制。"美国政府愿意美元下跌，变得不那么值钱，降低美元价值，这样能使美国产品在世界市场上更有竞争力，美国的钢铁工人有更多的工作，农民的麦子和谷子可以卖得更好。政府鼓励公民卖掉美元，既然政府似乎也相信美元下跌对国家有好处，那么罗杰斯得出结论把钱存到国外去是一种爱国行为。但不幸的是，美元将持续下跌，并极有可能失去控制，这样政府会恼羞成怒，一旦对货币实施控制，货币就会进一步下跌，因为人们将走私美元。这样美元下跌后的"生死线"方能出现，于是重新持有美元的机会又来了。

罗杰斯说："我敦促我所有的美国朋友首先在外国银行开一个户头，哪怕只是保险起见，其次是在经纪商或本国银行处购买外汇。人们买人寿保险和汽车保险的时候从未想过真正用它，但等到你不得不用它时，你庆幸自己有保险。

1999 年，道·琼斯指数最高达到 11000 点。道·琼斯指数和标准普尔指数在 20 世纪 80 年代至 90 年代期间上涨超过了 10 倍；到 2000 年，纳斯达克指数飙升至 1980 年的 25 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯此时又一次发出股灾即将来临的警告：股市的好光景不会永远继续，市场从来如此。但是和以前一样，人们只愿意听到和相信未来会更好之类的预言，而对罗杰斯的忠告嗤之以鼻。有人甚至说，罗杰斯又开始发疯了！“他们以为我疯了，没人听我的。”罗杰斯无奈地说。

美国国家广播公司 CNBC 频道的一个周播节目邀请罗杰斯参加一个访谈节目，罗杰斯在节目中只谈论商品投资和中国经济的快速增长将如何带动原材料的需求。当有人让罗杰斯谈论些经济发展状况和股票市场走势的时候，他依然只谈论商品投资。在罗杰斯看来，道·琼斯指数和纳斯达克指数已经处于疯狂的高度，一些平素明智、勤劳的美国人在关注着股票的价格信息；一些不那么明智的美国人干脆辞掉了工作，靠即日交易养家糊口。1999 年出版了三本号称股市专家写的书，书名叫《道指 36000 点》、《道指 40000 点》、《道指 100000 点》，这些迹象已经很明显地预示出股市已经处于崩盘的前夕。对于股票市场，他已经发出了警告，他不想像个饶舌、讨人厌的家伙一样，多次重复同样的结论。因此，对于美国股市，他已经无话可说。

《华尔街日报》和《纽约时报》上刊登的专业文章否认有典型的股市投机泡沫正在涌现。很多投资业的专业人士对外宣称“这次不一样！经济已处在新时代。这不只是‘新的经济’，这是‘新经济’！”成千上万的美国人涌入股市，共同基金销售达到了前所未有的业绩。当时，一份民意测验报告显示，60%的美国人通过各种途径卷入了股市。

罗杰斯后来说：“无论何时，只要有人声称这一次投资会与以往不同，我就会捂紧我的钱逃跑。我唯一能断定的是新经济之‘新’，似乎在于新经济有成堆的华尔街捧出来的市值天价的公司，而那些公司却没有被要求创造利润。这等于公然无视一般常识，更不要说经济常识与历史常识。公司所得从来不能只凭那些股票价格。阳光下没有新鲜事，在铺天盖地的市场歇斯底里中失去的是钱，失去的是理智。”

就在罗杰斯第二次环球旅行期间，美国互联网泡沫破灭，不单单是美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国股市，整个世界的股票市场都在发生股灾。如图 5-1、图 5-2 所示，是中国股票市场当时及之后的走势。

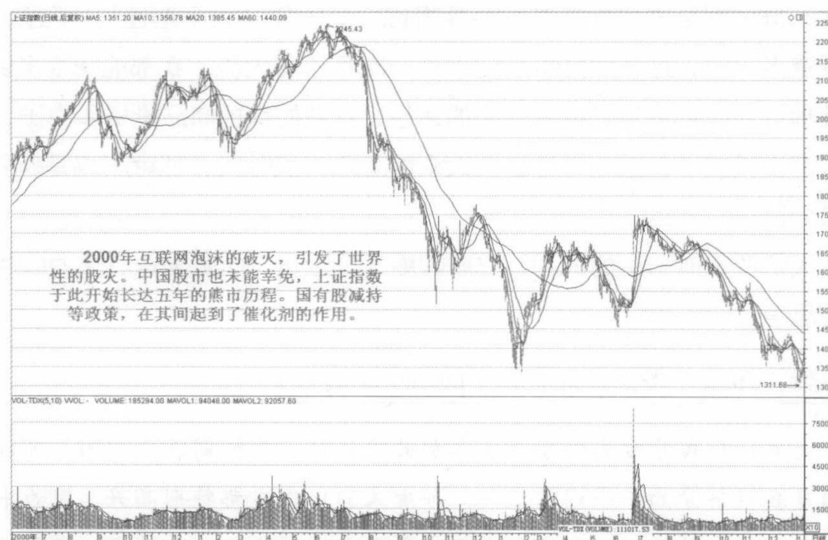


图 5-1 上证指数

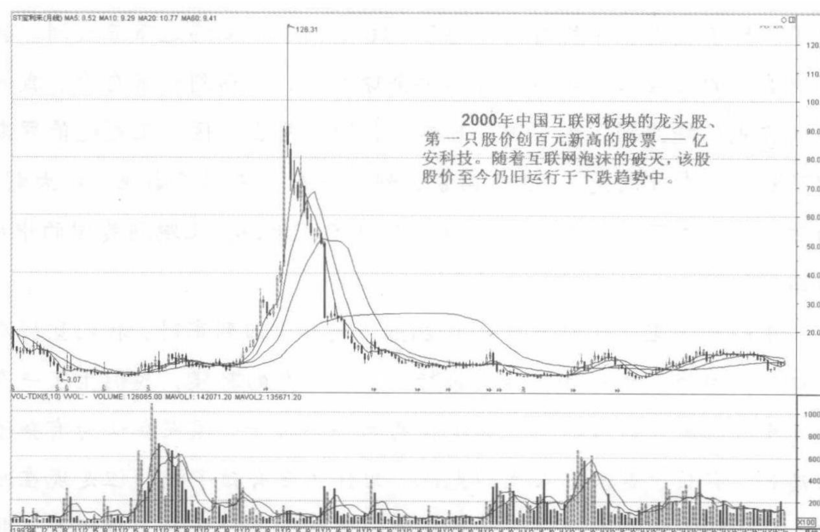


图 5-2 亿安科技（现名 ST 宝丽来）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯又一次走在股市曲线的前面，当人们谈论他很幸运地躲过了所有的股灾时，罗杰斯说："我报之一笑。岁月让我懂得，你任何时候远离群体，群体都会责备你，甚至会斥责你，会说你'太不理性'。不过对一个投资者来说，这是件好事，几乎每一次我不随大流，我都能赚很多钱。从某种行为中迷失是发现新行为的途径，我到处宣扬商品投资和中国，每个人都说我疯了。但如果你违反大众的思路却能赚钱，那就不再是疯狂，那只会让你'走运'。"

大师罗杰斯一生的成功，依靠的绝不是走运，而是勤奋、努力以及不倦的思考。

附：2006年罗杰斯北京大学的演讲（摘录）

大家好！我非常高兴今天能参加此次论坛。我特别喜欢中国，可以说中国是我最钟爱的一个国家之一。每次来到中国我都特别高兴，因为中国是一个了不起的国家，也是未来具有很大发展潜力的一个国家。我最近环绕全球，跟我的未婚妻一道旅行了116个国家，当然现在她已经成为我的妻子了，她跟我用三年的时间环游了116个国家，足迹遍布五大洲。我作为对冲基金的经理人，是第一位环游全球的人，我感到非常自豪。我的妻子和我首先环绕亚洲，到中国、日本、韩国、蒙古地区，又走遍俄罗斯以及游了欧洲；在非洲走了32个国家，到了中东，又到了南亚、澳大利亚、新西兰，后来去了南美洲、北美洲，走到阿拉斯加，又跑到美国的中部，最后回到纽约。

三年的时间里，我们一共行了24.5万英里。回到家时，我们觉得应该歇一口气，因为三年一直在奔波旅行。在我休息的时候，我们生了一个女儿。我原来从来没有过孩子，这是我的第一个孩子。原来我认为有孩子的人很痛苦，有孩子是浪费人生的光阴。为什么要有孩子呢？但是现在我告诉你，我的观点完全改变了，我现在是一名非常好的父亲，我的女儿非常可爱。我作为父亲，感到非常兴奋和骄傲，我每一周都和我的女儿在一起，现在非常高兴有小孩。在这里，没有生孩子的同志，我建议你们赶紧回家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生一个小孩吧。孩子是宝贵的财富，即使休息一天、半天，就可以回去生一个孩子，这确实是一件非常美妙的事情。

目前在西方有一个调查，他们说任何一个人都有梦想，很多人的梦想是环游世界。我们知道很多人都有环游世界的梦想，但真正实现的人不多，我一直有这样的梦想，终于实现了。我建议大家赶紧赚钱，等赚足了钱，开上你的车去环游世界吧，这是最美妙的一件事情。未来我想再环球旅游，我会更具体地介绍我是怎么生活的，我是怎么投资的，以及我是怎么看待未来的。

人们对中国有些担心。我知道对于中国的担心，在西方很受到媒体的关注，在中国也如此，但是大多数人并不了解正在发生的这个事情的规划。中国将会成为世界第一大国，很多人没有意识到这一点。中国将会成长为世界上的帝国。19 世纪是英国的世纪，20 世纪是美国的世纪，21 世纪将会是中国的世纪。在中国，大家把自己叫做共产主义者，其实我们也是，但是很多人会说中国人是世界上最好的资本主义者之一。实际上，中国人把 35%以上的收入存起来，美国只存不到 2%。在中国，大家工作非常努力，因为大家都想往上走；在中国，人们希望过上西方人的生活方式，这是非常正常的。中国人尽可能存钱投资，尽可能努力工作。

大家可能听起来有点奇怪，很多精神在西方经济体里已经没有了，我们必须了解中国发生的事情。中国历史上有些不好的经历，也有很多光鲜灿烂的经历，有些朝代在中国是非常成功的，是世界上的霸国之一。我认为中国是在崛起，而且将会彻底改变世界，会改变整个亚洲。当然，在前进的道路上会遇到很多挫折，但是大家要记住的是，美国崛起的时候也经历了很多挫折，有很多艰难的时刻，克服了很多问题，但是最后我们都成功地挺过来了，而且成为一个非常成功的国家。中国也会是这样，中国也会遇到很多难题，会出事情，但是如果遇到挫折，建议大家要向历史学习。利用这段时间来存更多的钱、投资更多的钱、买更多的钱，就像美国在崛起的时候，美国人就是这么做的，英国崛起的时候，英国人就是这么做的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一样。

中国一些房地产的投资商可能在未来的一两年间会破产，他们中的一些人已经遇到了问题，政府现在正在非常明智地采取措施遏制房产的投机。他们需要这么做，可能会带来一些问题。我可以跟大家很确定地说，会出现一些问题，但是大家不要担心，中国经济的其他部门将会持续增长，不会受到这个影响。如果你是在中国一个合适的行业中，在未来几年中会发展得很好；如果你选的行业不对，会受到不好的影响；但整体来讲，中国是一个非常好的地方，我们做得非常好。

我刚才给大家放了我女儿的照片，她三岁了，是一个美丽的小女孩，我觉得我教她中文就是做最好的投资。我的小女儿中、英文都讲得非常好，在她长大的时候，我给她找了一个中国的保姆，跟我们住在一起。我跟这个中国的保姆说，你跟小女孩在一起只能说中文。我并不是站在这儿跟大家说，在我的生活中我就是这么做的，花了很多时间、精力和金钱来确保我的小女儿的中文能够说得很流利。实际上，我的家人和我也希望能够搬到一个说中文的城市中去住。去年（2005 年）夏天，我们在两个说中文的城市中度假，今年夏天我们也会在几个说中文的城市里度假，因为我想确保我的小孩能够听得懂中文。我的女儿出生于 2003 年，2003 年出生的人学习应该是最好的。一个人最好的技能是说中文，也要说英文，所以我鼓励大家一定要理解这一点。中国大多数的人并不了解中国自己正在发展什么，中国将会改变世界。

另外一点需要理解的是，因为这也会改变世界，是有关美元的。美元一直是全球的储备货币，在过去 60 年都是如此。这一点正在变化，美元现在出了很大的问题。美国从 1987 年就是负债国，现在 20 多年过去了，我们欠世界其他国家 8 万亿美元，债务缠身，是历史上最大的负债国。这个数字确实很吓人，欠别人 8 万亿美元，但更吓人的是，至少从我看来是这样，美国的外债增长率每 15 个月会增长 1 万亿美元。大家可以做做算术，是非常简单的，但是得出的结论非常吓人。实际上，五年后美国的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况还会变得更加糟糕，并非只是我理解这一点，很多人开始担心了。很多美国的敌人希望能够找到机会利用这一点，甚至很多美国的朋友开始担心。也许美国出了一些问题，也许美国的情况还是控制了，我不想跟大家这么说，但是美国的情况暂时控制了。我们正在滑向破产，大家可能想在华盛顿，美国是不会关心这一点的，不会成为他们关注的一个问题。

非常不幸的是，华盛顿政府的一个正式的政策是要将货币贬值。央行的行长有一个正式的记录，记录中说让直升机在全世界飞行，把美元从直升机里扔出去，如果让美元贬值，他就会这么做，这是一个官方的记录。实际上，这种做法从长期、中期来讲都没有发挥作用，有时短期会发生作用，但是这不是你我大家所想的一个问题，因为这是同一个央行行长在官方的记录中说的。我们愿意以我们希望的速度尽快地执行下去，这些人过去所学的所有东西就是控制媒体、印钱，所以他们会把币值贬下去。总统了解币值的情况吗？他也依赖着美元的贬值。所以，大家非常希望能够在未来保护我们自己，不要站在那边。有些人曾经说英镑丧失了自己世界储备货币的地位，这种影响持续了好多年，影响了很多世界经济不同的部门、世界各个地区。大家应该很庆幸有人民币，因为人民币是我所知道的现在最稳健的货币之一。

但是如果有人跟你讲，你现在可以开始买美元，建议大家一定不要听这个人的话，因为美元是会严重贬值的，我们应该尽可能地持有人民币。我也希望我能买人民币，但我是一个外国人，这么做不容易。但是这一点也会发生变化，中国会在可预见的未来开放货币，让它变成可转换的。更重要的是，世界各地的很多国家和经济部门会受到这个趋势的影响。我的小女儿只有3岁，她是一个美国公民，但是我的女儿却没有美国银行的账户，她有瑞士银行的账户，她知道瑞士人是怎么处理货币的，也知道美元正在贬值，而且她也知道在她的一生中需要她自己保护自己，希望能够采取措施把我照顾好。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具体讲一下投资市场。在 20 世纪 80 年代至 90 年代的时候，我们是牛市的债券市场，全世界的债券市场都很牛，从 1981 年到 2003 年。2003 年的债市达到了一个峰值。我们现在是一个熊市，债券市场将会维持熊市很长时间，他们不会每一年都是这种状况，但基本上会保持熊市的状况，所以大家不要沾债券，尤其是美国的债券。所有的债券都不要沾，因为债券会下降，即使我说错了，投资者投资债券也赚不了多少钱。西方的债券回报是 2%～3%，中国的债券回报率也很低。建议大家不要买任何长期的债券。股票 20 世纪 80 年代在西方是牛市，90 年代是牛市，现在牛市已经结束了。

如果我们看一下那段历史，西方股票仍然很昂贵，股价的基础包括股票定价机制，回报、红利、价钱、赢利、比率、账面值，所有这些经典的评价方法经历了时间的考验，这些方法证明了现在西方的股票是很昂贵的。这些估价的方法已经存在好几十年了，它们总是能够坚持下去，这些经典的评价方法会指出什么时候贵、什么时候贱。如果你现在能够低价买股票，将来高价卖出去，能赚很多钱，这种情况在西方出现过。但是大家现在应该知道，西方的股票越来越走向衰落，股票并不是任何时候都会往上扬，至少在西方并不是如此。很多人都希望牛市，很多人非常善于买一只股票，然后多年持有。现在世界上有这样的牛市就是原材料，然后是资源、商品的股票。

我跟大家说商品是牛市的时候，大家觉得有点困惑，不知道我在说什么，因为大多数人从来没有买这种商品。很多西方人不知道怎么拼写“商品”这个词，但是我可以跟大家解释，这种情况在历史上发生过很多次了。过去我们有长期商品的牛市，之后是长期商品的熊市，然后又是长期的牛市，这就是市场出现的情况，我们经历了这种变化。我不是一个特别聪明的人，我只是能够从历史中学到这一点，因为历史上重复出现过这种情况。另外一点，如果你关注历史，在股票表现好的时候，就像 20 世纪 80 年代至 90 年代表现好的时候，商品都表现不好；商品做得好，20 世纪 60

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年代～80年代，股票表现得很糟糕，这两者并不是互相关联的。我有一个理论解释为什么，但是谁关心我的理论呢？事实上，这种情况总会出现。我们现在的商品处在一个牛市，你必须了解商品，因为商品可以赚很多钱。如果想赚钱，商品投资是一个很好的途径。

我的小女儿的照片大家看到了，而且也拿到了我的书，我的书是献给我的女儿的。我的女儿没有一只股票，没有一只债券，只拥有商品。我的女儿为她拥有商品而感到很高兴，大家要了解到这一点。这一点可能大家并不了解，甚至中国也如此，很多人不知道该怎么买商品。如果我再年轻，我可以说中文，我会来中国做商品交易，因为这会是世界最好的未来，10～15年一个成长的行业。我敦促大家要向我的小女儿学习，了解商品。在我旅行出发之前，商品熊市要结束了，所以就建立了一个商品指数基金。我并不是说我有多聪明，但是大家可以看出来，那是从1998年8月1日开始建立的，现在增长了264%。所以，商品投资是我们应该做的。我只是告诉大家正在发生这种情况，它正在演进之中，不是说将来有一天会发生，这种情况现在已经出现了。

股票在过去的7到8年期间没有任何升值，商品增加了200%多，所以，再一次证明了，如果股票不好，商品就会好。我们要了解这个规律，将来可能也会遇到一些挫折，就像中国遇到一些挫折一样。大家可以看到，2001年当时进行了很大的整合，收缩20%，主要是由于“9.11”事件的影响。我不知道下一次紧缩会在什么时候，我也不知道什么时候会来什么样的影响。如果有人知道下一步商品市场的紧缩会在什么时候发生，请大家在我讲完之后告诉我，这样我也知道是什么时间，也就能做好准备了。下面我要给大家介绍的商品的内容是世界各地的资产的指数。大家可以看到商品在所有的资产中差不多是卓尔不群的，这证明西方的产品从来没有和股票有过正面关联的关系，商品总是独行其道，它们并不关心股票的表现。如果你想将自己的投资组合多样化，我并不是很青睐于多样化，但是如果你确实需要多样化，商品是一个最佳的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

石油是世界上最重要的商品。大家可能知道沙特阿拉伯有很多的石油储量，而瑞克是沙特最大的公司，将它国有化了，在整个西方都是如此。西方人在离开沙特油田的时候，他们觉得沙特共有 2450 亿桶石油储量。后来 10 年中，我们没有听到过任何有关沙特油田的情况，但是到 1988 年，他们宣布一共有 2660 亿桶石油。我不知道他们这个数字是从哪里得出的，但是它确实说有 2660 多亿桶的石油产量。这特别有意思，18 年以来，这个数字从来没有上浮过，也没有下降过，总是说有 2660 亿桶石油。2005 年沙特阿拉伯说有 2660 亿桶石油，西方对这个情况将信将疑。说实在话，除了我之外，从来没有人质疑过他们，他们怎么可能一直维持 2660 亿桶的石油呢？怎么可能 18 年以来一直不变呢？这一点是非常可疑的。我不是一个地理学家，也不是一个地质学家，如果我是，我从来没有去过沙特阿拉伯的油田，当然他们也不允许外国人去他们的油田参观，但是我觉得石油储备方面肯定是有问题的。对很多国家而言，石油价格不断上涨，而且越涨越高。

我想给大家解释一下牛市。我告诉大家牛市会一直持续，有人会说牛市到底会持续多久、持续多长时间，很多人都在问我。我认为在商品方面，最短的牛市持续了 15 年，一般都是在 20 年左右。历史其实就是我们最好的老师，我们知道牛市始于 1999 年，我预计是 2014 年或者 2012 年结束。当然这不是我的预测，而是历史的预测，历史告诉我们是这样的情况。也有人问为什么会有这些牛市情况出现呢？答案也很简单，你可以去看一看历史上的一些情况，你并不需要问一些什么圣人或者是问一些通灵者，你一定要了解供求关系，所有的这些价格走势都是由供求关系引起的。比如在 20 世纪 80 年代，很多人买一些基金、股票、债券，但是没有人在那个时候会买甘蔗、糖或者是一些商品。当时商品交易处在熊市。看看历史给我们的教训，如果大家都不投资，当然会有熊市的产生。但是有一些人一直投资其他市场，没有关注商品市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1969 年时，美国一些石油公司开始了大规模的扩张，对于很多石油公司，大家应该耳熟能详。有一些大的油田其实是在 20 世纪 70 年代以前被勘探出来的，阿拉斯加是大油田，墨西哥湾的石油储备在下降，北欧的油田包括英国花了大量的钱，花了 25 年时间勘探周边的油田，英国一直在进口石油，已经成了石油的纯进口国了。马来西亚在过去的 20 多年来一直出口石油，也是一个大的石油出口国。印度尼西亚是欧佩克成员国之一，欧佩克全称是石油输出国。印度尼西亚属于石油输出国的国家之一，它虽然是欧佩克成员国之一，已经不出口了，已经进口了。中国十年前也出口石油，现在中国很多石油都要进口。所以，我们可以看到过去 20 年中我们的供应不断下降，但需求却不断上涨。回顾中国 25 年前，看看北京周边，整个亚洲有将近 30 亿人口，中国就有 10 几亿人口。虽然我们的供应不断下降；但需求却不断上升，这就是造成牛市的一个原因。如果你要赚钱，应该向我的小女儿学习，学习商品交易。

谈谈中国股市的情况。两年前，我来到中国，我也讲中国股市会下滑，大概是 2004 年 10 月到 2005 年 10 月间。我觉得中国的股市基本上到低谷了，根据目前来看，2005 年夏天达到了低谷。我也有一些中国的股票，但是没有卖过中国的一些股票，我的小女儿只有一个经纪代理，她虽然现在还没有买中国的股票，但是已经有一个股票经纪商可以为她服务了。现在大家进入市场也算是一个好时候，因为股票市场在未来的几年之内将会有所好转。如果全世界都面临问题，中国的股市也会面临问题，也会下滑。如果全世界经济都下滑，包括欧洲、中国也会下滑。房地产业肯定会面临一些麻烦，而电力、其他方面肯定会做得很好，因为电力等行业是非常关键的一些行业。我现在建议大家多了解中国的股市、股票。如果你不想买商品，你可以多了解一下中国的股市。如果你选择的是对的，你肯定也能在股票中赚大钱。

如果大家有问题，我愿意回答。你可以问任何问题，比如哪个地方好度蜜月，因为我走了 116 个国家，知道哪个地方好度蜜月。问任何问题都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以。

提问：您对玉米市场怎么看?

吉姆·罗杰斯：对玉米这一块我非常乐观，世界上很多国家都把玉米变成了乙醇，作为一种原料。现在玉米的需求大量增加，它同时也是一种很好的经济作物，可以做燃料，很多国家还对种玉米的农民提供补贴。许多国家现在对粮食的储备在减少，从1972年开始，大家应该知道34年前我们的粮食储备非常少。20世纪70年代，整个商品市场价格走势非常高，有很多价格上涨。所以，我对玉米今后的前景是比较乐观的，尤其是农业方面，在未来一二十年会是很好的市场。

提问：罗杰斯先生，在2006年，您有购过伦敦铜的经历，今年的收益情况怎么样?

吉姆·罗杰斯：在我们的指数基金做过这一类的交易，因为我们是指数基金，所以确实有购过伦敦铜。我个人没有买过铜，在过去的2到3年间我没有做过铜。我虽然一直在讲商品，我个人已经很少参与到这些交易当中来了。所以，我个人没有，但是我掌管的指数基金买过。铜现在已经进入一个整合期，是一种正常状况下的价格回调。如果说铜的价格膨胀情况，它在未来几年还会处在一个高位，但是它会有一些膨胀的成分在里面。我觉得这一点是非常关键的，如果大家对这个市场有深入的了解，铜的价格会回弱一些，但是它还会处在一个牛市。在20世纪70年代的时候，我们有一个特别大的牛市，当时金在1974年到1976年期间下降了50%左右，很多人特别害怕，吓坏了，他们把金抛售了，因为他们觉得两年间金下跌了50%，太恐怖了。金达到了价格底线，又上涨了8.5%；铜会下降60%～70%，但是仍然处在牛市。你要了解这个市场的整体情况，你要有面对价格回落的心理调整。

提问：从全球的情况来看，全球气候变暖对农作物生长会产生致命性的影响。您可不可以对全球的原油供求关系分析一下，全球气候变暖对农作物有什么影响?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：首先一定要讲供求关系。我第一次来中国是 1984 年，当时很多人都吃得很少，为什么？因为那时没东西吃。街上有很多小孩，在西方，我们会说“你好”，但是当时在中国会说“你吃了吗”，不会说“你好”，所以中国人打招呼的方式就是“你吃了没有”，因为当时吃饭是很大的一件事。再如，印度、巴基斯坦，想想亚洲的这些国家，25 年前对农产品没有太多的需求，人们当时有一套西装，只有一套衣服，但是后来需求不断增加，现在到北京可以看到到处都是餐馆。25 年前可没有这么多餐馆，亚洲各个国家都是这样，需求在不断增长。同时，我们看到供应的一方，比如小麦的种植等在下降，而且很多土地已经不用来种小麦了。农产品的供应在下降，但是食品的需求却在增加，从 1972 年以后有这样一个趋势。供求关系是这样的，库存越来越少，需求又在增加，所以大家都会在不断地提高粮食的产量。我们有没有遇过干旱？全世界可能很长一段时间没有干旱了，我记得原来有过长时间的干旱。以后会不会再有干旱了，我不太清楚。如果有的话，需求会上升，而我们的库存越来越少，储备越来越少，所以在农业方面会有一个大的牛市。除了这类情况之外，我无法告诉你每天的走势怎么样，但是了解粮食的价格和农作物的价格，这一点是非常关键的。

提问：如果一个投资者面临巨大的压力时，即便有很好的投资计划，也会非常犹豫，这时应该坚持自己的还是看趋势？罗杰斯先生说应该听自己，之前应该做足够的准备工作。一个人在做市场时，怎么知道已经把功课做足了呢？两年前对中国股票市场的预测和今天总体上是一致的，我想知道一些细节性的东西。

吉姆·罗杰斯：我确实说过你应该跟着自己的本能走，这是非常重要的。那些成功的投资者都是做了自己的功课，做了自己决定的投资者。你不应该听任何人的话，只能买你自己非常了解的那些东西。如果有人告诉你买一样东西，这个东西你又什么都不懂，不要听他的话，不论他是在电话里跟你说的，还是在报纸上跟你说的，只买你懂的那些。如果不赞成的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话，一定要做更多的功课，你不能给我打电话或者给别的人打电话，问我怎么办？如果你是这样，永远也成不了成功的投资者。只有你做更多的功课，才能知道你是做对了还是做错了，听别人的话是不会让你挣钱的。我不知道世界上有谁是通过给别人打电话、打听小道消息、问自己的男朋友或者女朋友怎么办才得以发家致富的，你必须自己来做，当然你给别人打电话听别人的会更容易。你说两年前我对中国的股市说了同样的话，我有点摸不着头脑了，两年前我说要抛中国的股票，现在我说的是买呀。

提问：请您预测一下黄金市场未来两年的走势。同时我个人认为，黄金市场现在是买入的好时期，未来两年可以达到一盎司 1000 美金，请您给一个理想的建议。

吉姆·罗杰斯：我也持有黄金，我的女儿也有黄金，黄金最高的水平是一盎司 897 美金，牛市的时候差不多所有 A 类的资产都会实现历史新高的水平。在牛市中，黄金肯定会达到一个历史新高的水平。我可以很容易地说，黄金会涨到 1000 美元，我甚至可以会说黄金会涨过 1000 美元以上。如果再考虑通货膨胀，历史最高可能会涨到 2000 美元。我不知道未来两年会出现什么样的情况，但是我所有的黄金都没有卖，一两周之前我又买了更多的黄金，所以我会持续买黄金。大家不要抛自己的黄金，黄金会涨得更多的。

提问：有关铜和锌的股票中，最大的股票是江西铜业，这种股票是否可以长期持有？因为它们是牛市，您是否买 A 股的股票？

吉姆·罗杰斯：我从来没有买过这些股票，我用一种不同的方法来回答个问题。首先，以我的经历并且研究表明，投资于商品本身而不是投资于商品股票，你才会赚更多的钱。研究表明，在过去的 45 年间，如果你投资于商品而不是投资于商品股票，你会多赚 300%的钱。因为股票需要担心它的管理、政府的情况、股市的情况、资产负债表，所以需要考虑很多。但是商品本身不需要担心，你只需要担心供量过大或者过少就可以了。所以，我希望大家能够了解商品本身，而不是商品股票。如果你找到了正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的股票，当然你可以通过买卖股票，要比买商品赚更多的钱，但是大多数人没办法找到正确的股票，大多数人并不擅长选股票。我鼓励大家了解商品，如果商品是牛市，有很多储量，那么你将会通过投资商品来赚更多的钱。如果在商品市场上，根据所有的研究表明，投资商品本身会赚更多的钱。

提问：您不看好美元，也不看好美国的股票，您对中国的股票现在比较感兴趣。我想问中国的企业现在到美国去上市，是好事还是坏事？

吉姆·罗杰斯：中国股票也许现在不应该去美国上市，因为在过去的一两年期间，美国通过了一些非常疯狂的法律，非常具有限制性，让国外的公司很难在美国上市，它伤害了美国的经济，而且对承销商来讲也不好。在过去的一年中，只有世界上两笔大的IPO是在美国的，但是在此之前，差不多所有的IPO首次公开招募都是在美国的。这种新的法律导致大多数的公司现在不愿意去美国上市，包括中国公司，很多主要的公司希望能够在美国股市上撤市，因为现在美国有这么奇怪的法律来限制公共公司。所以，我认为不会有很多中国公司或者国外的公司现在去美国上市，他们会在香港、伦敦、东京或者其他地方上市，就是因为美国通过了这些不好的法律。

提问：大家都知道罗杰斯先生是一个成功的金融投资家，想问罗杰斯先生两个问题，第一，罗杰斯先生认为一个成功的投资者需要具备哪些基本的素质？第二，罗杰斯先生是一个成功的投资家，您曾经遭遇过几次重大的挫折？又是怎么度过这些挫折的？

吉姆·罗杰斯：这个问题问得非常好。首先，投资从来都是不容易的，对我来讲一直是这样。我经常在电视上看到有人讲投资多容易，他们赚了多少钱等，实际上从来都不是这样的。投资赚钱是不容易的，大家不要相信电视上或者报纸上说的话，唯一的方法就是要做非常好的研究。我是一个非常不好的短期交易者，而且我的市场时机掌握得也不好，这方面可能我是最糟的。我投资的方法就是找到一些非常便宜的东西，但是正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在经历根本性的变化，然后再进行投资，多年持有。我跟大家也说了，我从来没有卖过中国的股票，我预计这种情况也会持续很多年，也就是我会持有很多年，我会做很多研究，我总是要不断地判断，我的投资是否是正确的。

我也肯定犯过很多错误，关键是你得知道为什么赔钱，因为你一旦赔钱之后肯定是出了什么问题。过去，每当我赔钱的时候就能学到很多东西，差不多每次我赔钱、做错的时候，都是因为我没有做足功课。我本来想怪股票经纪人或者是别的人，但是每一次我赔钱都是因为我自己没有做足功课，我变懒了，或者是注意力不够集中，有些东西没查，等等。每一次出问题，肯定都会让我很伤心，会让我下一次做更多的功课。我要跟大家说，我过去也赔过钱，如果你赔钱了，肯定能告诉自己很多关于投资的事情。当我刚刚入这一行的时候，头两年我非常成功，别人赔钱的时候，我也非常成功，我变得很骄傲、自大，我觉得投资很容易，但是5个月以后，我把赚的钱全都赔掉了。这个经历告诉我很多东西，告诉很多我之前没有考虑到的东西，而且告诉我，市场永远比我想象的更复杂，还告诉我应该做更多的功课，应该保有更多的资源来应对出现问题的时候。最终尽管我赔了很多钱，也没有关系，因为我所有的钱都赔掉了，我也没有办法能够一直坚持到最后，因为我已经一文不名了。当我成功的时候，我觉得非常骄傲。大家一定要非常慎重，不要骄傲自大，即使你做的是正确的，你可能也会一无所有，就像我的经历所告诉大家的一样。我总是这么说，年轻的时候你钱不多，所以这个时候赔比年老的时候赔好得多。大家如果要赔钱的话，一定要在你年轻的时候赔。

提问：当您在这里演讲时，可能已经形成一个非常强烈的固定思维，这可能就是我们犯错误的开始。比如，刚才您演示的罗杰斯指数图形，CRD指数1980年一直不停地上涨，18年的涨势，后来有一个非常大的调整，由3000美元变成1000美元。指数在涨的时候，由于各种关系已经发生变化，这时您作为长期趋势的战略投资者，对调整做好准备了吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯：确实，我们知道商品是比较受欢迎的，而且在过去我们看到有的甚至涨了三倍。实际上很多人都不太了解商品交易，我相信在座的各位可能有的人甚至都没有买过商品。有一些美国人也不太了解商品交易的一些规则，我觉得有一个很重要的问题，期货不像股票那么受欢迎，也不像股票那么被人所知。现在说实在话，像股票牛市一样，如果商品的牛市持续上涨，有的时候甚至上涨三倍。看一下股票，1987 年到 1989 年股票上涨了三倍，你可能会说，如果股票已经上涨了三倍，就不买了。实际上这是错误的，因为当时你没看到更大的牛市情况。我并不建议你要买哪项商品，你并不局限于要买哪一项商品的期货，而是应该看看整个商品市场整体变化情况，把整体的情况把握住之后，就能够知道该怎么进行投资了。20 世纪 80 年代至 90 年代，商品是在上涨的，有的时候是在 2000 年、2002 年，很多商品达到了历史的新高。作为股票，大概在 20 世纪 60 年代、70 年代、80 年代，回顾一下商品市场，确实也有比较好的牛市。例如，蔗糖在 1974 年达到顶峰，金是在 20 世纪 80 年代，我们只要先把大的趋势把握住，对于其中的某一项商品可能在某一个时候达到它的顶峰，从那个时候来看股市表现比较糟糕。

提问：刚才您也提到糖，我记得历史上糖的最高价是 60 多美分，这次牛市能达到这个历史高位吗？您也说过“成也巴西，败也巴西”，巴西做什么事情能够使糖突破 60 美分？

吉姆·罗杰斯：糖在 1994 年的时候是 66 美分。我们知道，当牛市来临的时候，价格可能会涨到一个疯狂的水平。在 1966 年，糖只有 1.5 美分，后来涨到了 66 美分，这期间涨了 47 倍。牛市到来的时候会有一些疯狂的事情发生，就像熊市来临时也会有一些疯狂的事情发生一样。在我目前看来，糖肯定会是一个牛市。中国几年前在出口糖，现在在进口糖，原来是糖的出口国，现在变成糖的进口国，所以糖在亚洲的需求越来越大。糖也可以作为汽车的燃料之一，比方说糖可以转化成能源。我们还有各

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种各样的天灾人祸，包括飓风，也需要糖作为原料。未来几年中，糖的供求关系仍然会非常紧张，全世界会有很多糖的需求。我觉得糖的价格会长期走高。

提问：人民币跟美元相比，人民币汇率是不是比较低？中国政府不让人民币升值，压制人民币升值是一件正确的决定吗？是不是为了抑制经济过热呢？

吉姆·罗杰斯：说到人民币跟美元的汇率，当然中国政府是想要平衡贸易顺差，因为美国有大量的贸易顺差赤字。对中国来说，美国已经变成一个最大的债务国。从某个角度来看，美元对人民币的汇率会有一些变化，人民币肯定会升值，这是一个主要的原因，也是一个最基本的升值的原因。

说到中国政府是不是做出正确决策？我觉得是的，中国应该让人民币变成一个浮动汇率。我们知道，现在在中国有很多投机的资本，这些投机资本导致中国的经济发生了一部分扭曲。很多人在中国进行投资，他们认为人民币会走高。中国人手中又会持有人民币，也会观望看人民币走高，这会让中国有大量的富余资金，也会有很多投机资金进入中国。我觉得中国让人民币汇率自由化浮动是一件正确的事情，中国政府这个决定是好的。说到中国经济，人民币的升值将会对中国经济有好处。中国政府整体的决策是正确的，中国政府从中国的角度出发做的是正确的决策。出于中国自身的目的，应该这么做。

提问：我来自地方投资公司，我想问您两个问题，一个是外国人进入中国股市渠道是什么？另一个问题是您看好中国股市最根本的一些依据是什么？

吉姆·罗杰斯：中国的股市过去两到四年一直都很糟糕，中国原来有一些经济泡沫，尤其是在20世纪90年代末，有很多经济泡沫已经破灭了。例如，很多人说我们应该借鉴日本人和美国人的一些经验，所以我们可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道中国的股市原来已经经过熊市，尤其是在 20 世纪 90 年代末，经过了一轮整合，这些泡沫破灭了。破灭之后，中国的股市已经沉下去 4 至 5 年了，中国政府也已经做出了一些努力来改善中国的股市，中国的经济在不断地上涨。所有的这些因素放在一起，我们看到股市的泡沫已经破灭，而且政府已经在整顿中国股市的投资行为，所以我认为中国的股市在未来几年里应该会走得比较好。这就是我比较看好中国股市的原因。我现在已经买了一些中国股票，不打算抛掉。

提问：您刚才提到商品大牛市是由供求关系决定的。是不是还有这么一层原因：对整体的货币不信任；您是不是认为整体的货币都有泡沫？我们经常谈到商品泡沫、股市泡沫，那么货币有没有泡沫？

吉姆·罗杰斯：有商品泡沫？说实在话，我没见过什么商品泡沫。商品还没有达到它最高的历史价格，包括咖啡、糖、玉米等都没有达到历史最高度。所以，从商品的角度而言，它们还没有产生过什么泡沫。我不同意您刚才所说的有什么商品泡沫，因为它的价格既然还没有达到历史最高水平，还差 60%、70%的水平，肯定不会发生泡沫。当然，我们只有 4～5 种商品，目前的价格已经超过了原来最高的价格，但是从综合情况来看，商品的泡沫还远远没有形成。我们知道在 2000 年以后，很多国家可能会有这样一些泡沫。说到货币泡沫，在全世界范围内我也没见过。我只见过西方有泡沫，但是我不觉得有货币泡沫，更不会认为有商品的泡沫。例如，金属品，它就像刚才我所说的，跟历史最高价比起来还低 60%、70%，所以不会有泡沫。如果有泡沫，我们可以再回顾一下什么是泡沫，泡沫是如何产生的。有些东西如果说大大超过了它正常的价格，每个人都在很疯狂地谈论这个东西时，比如股市或者是一些特殊的情况，很可能就会有泡沫，但是现在我在全球范围内还没有看到什么泡沫，尤其是在中国还没有产生泡沫。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提问：刚才说您已经买入了中国股票，请问你买的是什么股票？

吉姆·罗杰斯：我已经跟你解释过了，不应该听别人的话来决定你买什么东西。我不能告诉你我买了中国的什么股票，我做的很多功课。你不应该因为我买了，你也买，你买东西之前应该做足够的功课，最重要的一点是确定你对什么是真正了解的。我们在座的每一个人对哪件事情比较了解，不管是汽车、时尚还是其他东西，总有一门你比较了解，这是你应该起步的一个领域。你应该从你已经了解的做了很多功课的领域起步，如果你找到机遇，你会赚很多钱。你听我的或别人的，是不能让你成为富裕的人的。我对中国的国内旅游和国际旅游很看好，我觉得中国将会出现旅游业的蓬勃发展，未来 20 年里，中国的农业将繁荣发展，能源行业资源的发展也是赚钱的一个很好的领域。中国有很多机会，这是我看到的。

总的来讲，中国有大量的机会，中国确实有巨大的机遇，能让大家赚钱。但是我要再次强调，不要听我的；也不要听别人的，找到自己的机会，这样才能发家致富。

提问：在中国发展的过程中，近几年日本将扮演什么样的角色？其他的东南亚国家将扮演什么样的角色？中国应该怎么处理这样的关系？木材期货怎么样？

吉姆·罗杰斯：日本和中国有世界上最大的外汇储备，日本也是亚洲的经济强国，所以日本在中国发展的过程中，肯定会发挥积极的作用，它们是中国很重要的顾客。大家可能知道，中国跟日本的贸易很多，日本和中国的贸易也很多，而且向中国投入了大量的资金。

就像日本在亚洲其他地区扮演了重要的角色一样，在中国也是如此，中国的增长会让我们所有的邻国，如越南、韩国、朝鲜会从中受益，将会有大量的贸易。加拿大会变得很富，是因为其邻居美国是一个富裕的国家。亚洲也会出现这种情况，中国变富了，邻居也会变富，因为彼此之间会有贸易。你从他们那儿买，他们从你这儿买，等等，所以不光是中国的成功，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是亚洲很多国家的成功。印度在未来几年也会有长足的进步。大家记住的是，印度有 10 亿人口，亚洲有 30 亿人口，全世界才有 60 亿人口，二分之一的世界人口就住在亚洲，所以我们一定要到亚洲来。绝大多数的西方经济体已经达到了自己的峰值，美国、德国将来不可能成为经济火车头。下一个世纪将会是亚洲的世纪，所有的亚洲国家将会一起增长。



吉姆·罗杰斯的投资秘诀

罗杰斯曾说："我是一个非常不好的短期交易者，而且我的市场时机掌握得也不好，这方面可能我是最糟的。我投资的方法就是通过研究找到一些非常便宜的东西，但是正在经历根本性的变化，然后我再进行投资并长期持有。"

投资理念与投资策略

每当罗杰斯遭遇失败的时候，都会回过头看看这些让他亏损的交易是哪些地方出现了问题。他说："过去每当我赔钱的时候就能学到很多东西，差不多每次我赔钱、做错的时候，都是因为我没有做足功课；我本来想怪股票经纪人或者是别的人，但是每一次我赔钱都是因为我自己没有做足功课，我变懒了，或者是注意力不够集中，有些东西没查，等等。每一次出问题，肯定都会让我觉得很伤心，会让我下一次做更多的功课。"

大师罗杰斯面对错误时的态度，其实是他投资哲学的一个缩影。在投资市场上，谁都难以避免犯错，投资者要学会从自己身上找出发生错误的根源，而不是推诿和回避错误，认识错误并从中吸取经验教训。既然错误让我们被迫交出了学费，那么我们一定不能轻易放过错误，总要学到点什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 投资理念

（1）勤奋

罗杰斯时常提及童年时父亲对自己的教诲："你永远可以找到你能做的事，假如真的没事做，就拿抹布把货架擦干净。"罗杰斯就是这么做的，少年时代的勤奋让他得到了意外的加薪；保持这种勤奋让他收获了 37 岁时就可以周游世界的荣耀和财富。创业之初，他一个人可以干六个人的工作，天道酬勤，一分耕耘就有一分收获。很多人只看到别人的成功，却看不到别人为追求成功所付出的汗水和努力。

罗杰斯说："一旦踏出追求梦想的第一步，就要尽一切努力，这是你的功课。假如你想成功，绝对不能忽略事前准备。我所做的成功投资，都是因为事先花时间尽可能地搜集信息，详细研读每个细节。假如你涉入自己不懂的事物，那你永远不会成功。假如你对自己不了解的东西下注，这不是在投资，这叫赌博。"

（2）独立思考

无论是在工作、家庭、生活，还是在投资中，人总会面临很多疑惑和未知的事物，这时会有很多人愿意给你帮助或者忠告，别人的忠告有时也许是正确的，但是生活中你必须学会自己研究和学习应对困难的能力，依靠自己的判断而不是听从别人的劝告来解决困境和迷惑，并自己做出决定。在大多数情况下，经过自己的思索比违背自己的意愿而听从他人的决定，更能做出正确的决策并采取正确的行动。

罗杰斯说："过去，我在几个重要的投资决策上曾经听从别人的劝告而忽略自己内心的决定。奇怪得很，每一次这样的投资都失败了，每一次都让我损失惨重。于是我不再让别人影响我，并根据自己所下的决定采取行动。直到年过三十，我终于了解这才是最佳的投资之道。但我同时也知道，我之所以会成功，是因为自己遵照这个原则，而不去想会不会太迟。"

罗杰斯认为，独立思考并不是闭门造车、刚愎自用。在做自己认为是对的事情之前，要尽自己所能，先做好充分的研究和分析，找出任何可以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到手的数据和资料，仔细研究，彻底分析，直到完全确定你的想法是正确的。如果只是“认为”自己的想法是正确的，那么不要去做决定，直到你能“确定”自己的想法是正确的才可以采取行动。

大多数失败者通常是不花时间研究，就贸然进入一个陌生的领域。更糟的是，他们拒绝学习，不会总结错误，结果赔上了宝贵的时间与金钱。

罗杰斯很厌恶华尔街分析师的俗气言论。有一次，他打电话让一位华尔街分析师帮他找一份资料，那位分析师顺便谈起自己对市场的预测，没想到招来罗杰斯勃然大怒的一番痛斥。学会独立思考，要小心解读报纸和电视所传播的信息以及一些所谓的专家言论，不可盲目相信未经证实的事件和数据。新闻报道时不时会误导民众。一个最好的例子就是伊拉克拥有大量毁灭性武器的报导，我们都知道后来的结果如何。对于媒体的信息，学会解读其背后隐藏的秘密。媒体都可能存在偏见，所以尽可能地搜集多方信息，运用自己的心智去思考真相可能隐藏在哪里。比如，找出对同一件事情的不同看法，往往能帮助你理清事情的真相。

美国名将巴顿将军曾说：“当每个人的想法一致时，就表示根本没有人在用大脑。”

（3）正确认识自己

如果投资者能够正确地认识到自己的优缺点，尤其是在缺点方面有足够的反省能力，那么在遇到危险时不会造成全盘皆输的局面。反思和审视自己历次错误发生前后是如何思考和反应的，非常有助于投资者正确认识自己和提升自己的综合素质。

每个人都会犯错，在投资这一行当里，犯错更是难以避免甚至是频繁发生的。错误并不可怕，关键在于能否认识到错误，并且找到发生错误的根源。一个不能承认自己错误的人，或者不会反思错误为什么会发生的人，很难想象会成为投资市场上的强者。

罗杰斯早年在纽伯格公司时，曾研究过“大学电算”这只股票，他认为这只股票基本面极差，很难支撑其股价，肯定会暴跌，于是做空该股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是后来该股却大幅上涨，使得罗杰斯把自己当时大部分的钱亏在这只股票上面。不久，“大学电算”果真如罗杰斯预测的那样，发生了超级暴跌，对于当时的罗杰斯来说，游戏已经结束了。从这次惨败的交易中，罗杰斯总结出了一个刻骨铭心的经验和教训：“我知道自己常常比别人早一步看到事情的发生，所以往往反应得太快、太早了，因此，我现在训练自己要等待。在我年轻时，我差一点破产，因为在股市疯狂上涨或人们惊慌抛售时，我都会跟进。现在我学会一旦兴起疯狂想加入人群的念头时，我会控制住自己，转身与群众反向而行。当别人在卖时，要说‘买’的确是很困难的，但是这么多年下来，我终于对自己的情绪多了解了一点。”

（4）多研究哲学和历史

“学习历史和哲学吧，干什么都比进商学院好。”罗杰斯在哥伦比亚经济学院教书时，总是对学生这么说，不应该来读经济学院，这是浪费时间。罗杰斯并不是反对年轻人要接受教育和多读书，而是反对“死读书和读死书”，他认为实践才是最锻炼人的地方，与其听那些从没做过投资的教授们讲授空洞的投资学，还不如去当服务员甚至是小贩，亲身体验什么是投资和做生意。

在华尔街，彼得·林奇和罗杰斯一样，两个人都是学文科的，他们都认为对于投资来讲，历史和哲学比商学院讲授的经济学更为重要。

哲学可以提升人们的思辨能力，通过反思传统智慧和习俗，你会发现某些看似绝对正确的东西很多时候却是错的。如果有人在某一时期反对主流的思想，投资者应该探究他们反对的理由，学习他们的思辨方式，这种练习能够培养和积累投资者的知识、自信以及与众不同的视角。当同样的事情再度发生时，你就能够迅速发现存在的弊端，并提出建设性的批评，挑战多数人所相信的假设是否正确。

历史通常会自我重复，人性不会改变，以前发生过的事，以后也还会再发生。学习历史，研究历史，能帮助你从历史的角度来解读世界各个角落将要发生的事情。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰斯说："每当某人宣称某样东西是'前所未有的创新'时，我会留意市场是否过热了，然后通常就当机立断抽出我的资金。当你听到人们宣称'这次不一样'时，要深表怀疑。从来没有哪件事是与别的事完全不同的，这种断言指出一种群众歇斯底里的情况，也正是为什么我会在 1999 年～2001 年间卖空互联网类的股票。就在这个时候，我在 1998 年所创的商品指数开始上涨。我们在杂志或报纸头版上不时看到某些偶发事件或主题，被形容为创新的、突破的或空前的，看起来好像是有些新奇或不一样的事情发生了。此时你要回头看看历史事例，你一定会找到前例，但是要记住历史脉络各有不同，不要期待事情会完全相同。"

正像《圣经》里所说："已有的事，后必再有；已行的事，后必再行；日光之下并无新事。"

（5）逆大众思维而为

一个成功的投资者，能够客观地评估眼前发生的一切，并且有自己的研究和判断，而不是被众人的共同意见所迷惑，人云亦云，从众而为。同时还需要知道何时离开人群，逆大众行进的方向，自己孤独地前行。要做到这些，需要投资者拥有极为良好的心理素质和勇气。

"假如周围的人都劝你不要做某件事，甚至嘲笑你根本不该想去做，就可以把这件事当做可能成功的指标。这个道理非常重要，你一定要了解：与众人反向而行是需要勇气的。事实是，世界上从不曾有哪个人是能靠从众而成功的。"罗杰斯历次对市场大趋势的精准判断都和当时的主流看法相违。例如，1982 年，他说美国股市的牛市即将来临，当时很多人都认为他疯了；1987 年，在牛市的狂欢声中，罗杰斯却断言股灾将至，还是有人认为他疯了，结果证明罗杰斯没疯，而是大多数人都在发疯；1999 年，互联网泡沫破灭前，罗杰斯又一次发出警示，但是人们依然如故地认为"罗杰斯再次发疯"。事实说明，罗杰斯是当时股票市场上数量不多的清醒和正常的人之一。

再如，1971 年，当绝大多数人认为油价会继续下跌时，罗杰斯经过研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究坚持了自己的判断——油价会上升。1980 年，一桶原油的价格是 35 美元，罗杰斯的投资涨了 10 倍。

（6）心怀世界，放眼未来

有过两次周游世界经历的罗杰斯，他的世界观和投资观与很多杰出的投资家有较大的差异。罗杰斯更加倡导包容这个世界，做个世界性的公民，而不是哪一个国家的公民。他认为，对别人或别国有偏见、歧视以及拒绝接纳他人，是不会有什么好处的，结果可能会使自己更狭隘、落后，进而导致衰亡。对于一个投资者而言，不能很好地包容这一切，就很难发现其中隐藏的巨大商机，从而使自己夜郎自大、故步自封，结果自然可想而知。就国家而言，罗杰斯说："凡是抱着排外政策的国家都将苦尝国力显著下降的后果，无一例外。"

罗杰斯认为旅行是重新审视世界、认识自己的一个绝佳方式。亲身接触到的陌生世界会让你的视野扩大好几倍。他说："假如你真想认识你自己和你的国家，出去看看这个世界，借此与别的国家和住在那里的人做比较，你将会学到如何从完全不同的角度看待你的国家和你自己。"

通过触摸这个世界，投资者会发现世界上的很多事物总是在不断变化中得到发展，例如，强国会变成弱国，弱国也可能变换为强国。投资者能否发现和适应正在发生的改变，将决定自己的投资未来。一直怀念一去不复返的往日时光、不愿承认改变的到来、不肯接受改变的人，终将会被市场淘汰，而得益的是那些能看出改变、拥抱改变的人。

在真实地感知这个世界之后，你会在其中获得知识、经验，而这些都将以各种不同的方式帮助你成功。投资者的眼光应看向未来，不要眷恋那些日落西山的事物，也许在这些事物上你花费了很多时间、精力和金钱，但是对于注定走向消亡的事物，不可留恋，不可将个人感情因素注入投资中。比如，马车曾经是主要的交通工具，但当汽车出现后，不管你如何对马车情有独钟，都不可能从中得出马车会再度成为主要交通工具的分析结论。假如你想成为一个成功的投资者，那么必须把精力和时间用在正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确的方向上，看得见未来的人才可能获得丰厚的财富。投资者的眼光是否长远，能否心怀世界、放眼未来，将决定其能否成就事业以及会有多大的成就。

2. 投资策略

（1）价值投资

罗杰斯曾经说过，自己不是一个优秀的短线交易者，甚至在选择时机上也做得不怎么好。大师罗杰斯并非全是自谦，而是他很清楚自己的短板，所以在他一系列的成功交易案例中，我们看不到有短线交易的存在，同时我们也看不到任何记载罗杰斯未经缜密研究和分析后的交易，不管是成功的还是失败的。

罗杰斯对于图表分析是这样说的："一般来说，我很少用图表做买卖，但是假如我感觉大众的歇斯底里症又犯了时，我会用它们来验证事实。图表有时会呈现直线上升的情况，显示股价已经涨到远远超越它实际的价值了，这表示人们已经失去判断力，众人处在歇斯底里的状态下。我知道价格最后会回到恰当的程度，所以我就卖空。然而需要小心的地方是，不要只因为价格很高就卖空，除非它已经贵到不可思议，而且你看到负面的改变就要发生了。"

罗杰斯无论是买进股票还是做空股票，基本面分析和研究、价值投资都是他的驱动力。他说："如果你是因为商品具有实际价值而买进，即使买进的时机不对，你也不至于遭到重大亏损"。当然，投资者需要注意检查每一次投资的对象是否会有新的变化，当发现投资标的出现变化时，则应调整自己的计划。比如，1980年石油危机之后，罗杰斯做过研究，确信石油供过于求，虽然石油的价格仍在继续攀高，但他确信油价肯定很快会下跌，于是开始做空。但是不久之后的两伊战争爆发，由于全世界都在担心石油短缺，石油的价格开始狂飙。还有一次，罗杰通过研究发现一家公司的股价被过分高估，于是做空其股票，但是让他没有想到的是，这家公司因为引进了新的技术和产品，赢利出现了突破性的逆转，股价于是继续

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大幅飙升，当罗杰斯发现自己出现判断上的失误后，会迅速撤出。

（2）交易中的心态

很多投资者总喜欢在市场上进进出出，忙得不亦乐乎，而且以此炫耀自己有多高明，赚取了多少利润。这类人就是没有办法坐下来静静地等待大势的自然发展，而是永远按照自己的希望去博取蝇头小利。这也是导致投资者倾家荡产的主要原因。很多在股市中遭到亏损的人会说：“赔了一笔，我一定要设法把它赚回来。”投资者如果持有这种心态，则会在亏损的泥潭中越陷越深。罗杰斯更加倡导：“一旦经过自己缜密的研究和分析，并确定进入市场投资时，接下就是袖手不管、敬候佳音，除非投资对象真有重大事情发生或改变。”

在投资市场上，骄傲自大也是导致投资者很难持久赢利的最大敌人之一。投资者在连续几次的交易中取得了赢利，有些人会自高自大，认为自己可能是一个天赋异禀的投资天才；而具备成功潜质的投资者，则会反思哪些交易只是运气好，碰巧发了财，哪些交易有需要总结的地方，是否需要休息一段时间，以免因为过度高昂和兴奋的情绪，导致在之后的交易中出现差错？市场一直处于变幻之中，当发现趋势改变时，投资者决不可逆流而动与市场趋势对抗，否则不会有好结果。

罗杰斯说：“不论什么时候，只要你感觉自己无所不能时，停下来，什么事都不要做，坐下来休息一下，克服感染你的乌合之众心理。”

永远用冷静、理性的态度看待真实世界，你会打造出属于自己的成功。当你可以说服自己，你的思考是有效用的、合理的时，就是你开始行动的时机了。

（3）催化剂

市场走势时常会呈现长期的低迷不振，为了避免使资金陷入如一潭死水的市场中，投资者应该等待能够改变市场走势的催化因素出现。

罗杰斯说：“成功的投资者设法在大多数状况下，能够以低到不可思议的价格购买股票和商品，只用很少的钱冒险。光是价格便宜不应该是你

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的理由。假如某样东西一直很便宜，那么它就没有被认定的价值，它的股票不过是一张没有价值的纸。要让一只很便宜的股票上涨，一定得有‘催化剂’，就像化学实验一样，必须加入加速反应的物质。从投资的角度来看，‘改变’的功能就像催化剂！这种改变不但必须对国家有非常大的冲击，形式上还需被认定在它发生之后几年内会引起实质的改变。”

就像我们在前面的内容里提到的，20 世纪 70 年代初期，罗杰斯发现石油类股票的价格被低估，但是这并没有引起该类股票的上涨。当战争爆发时，石油类公司的股票才开始一飞冲天，“战争”就是罗杰斯等待的“催化剂”。

（4）看不懂局势时，离场是最佳选择

如果只是“认为”自己是对的，那么什么也别做，除非你真的“确定”自己在干什么。假如你在两年内靠投资赚了 50%的利润，然而在第三年却亏了 50%，那么，你还不如把资金投入国债市场。如果没有适宜的投资对象，或者你无法理解目前的市场局面，那么离场和空仓观望无疑是最好的选择。

罗杰斯说：“如果你一直等待的机会来了，那么就把所有的资金取出来，全部投进去，然后等上三五年或者十年。你肯定知道何时出手这些股票，因为你比其他任何人了解得都多，取出你的资金，并等待下一次机会出现。下次再出现这样的机会，你仍然会大赚特赚。因此，我最基本的建议就是不要亏钱，坚持只做你看准的交易，那么你早晚会发现可以大赚一笔的机会。”

（5）了解供求关系的变化

无论是股票市场还是商品市场，供求关系是不可忽视的主要因素之一。社会和经济变革往往会引起供求关系的剧烈变化。比如，上文提到的战争因素，就会因供求关系的影响而对石油的价格带来巨大的波动。

罗杰斯认为，股票市场也好，商品市场也好，都不可能脱离供求关系的影响，当供过于求时，无疑是投资者极佳的卖出或做空良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）不犯同样的错误

罗杰斯就曾直言，在其一生的投资生涯中，犯过错而且不止一次地犯错，有些错误甚至还很惨重。但是罗杰斯之所以成功，在于他能够从每一次的错误中提炼出终身遵守的戒律和规则，使自己不再重复犯同样的错误。比如，他在多种场合和自己的著作中都提到过，因为自己的过早介入而导致“大学电算”的那次惨败，罗杰斯因此一生都遵守要耐心等待催化剂出现后再行动的原则。

（7）准备应对意外因素

罗杰斯在投资方面还有一个重要思想，那就是投资者应在投资之前有应对意外来临时的心理准备。投资者应能够确信自己买进的股票已经非常具备投资价值，自己认真研究过所有的数据和信息，所以即使发生最坏的情况，你的资本金也只不过是暂时没有收益而已。

当然，市场总是处于不停的变幻之中的，无论你多么正确，市场可能向与你的意图相反的方向运动，并且使你亏掉一大笔钱。投资者在做出投资决策之前，应当考虑到这种最坏的情况可能会发生。总之，投资并不是一件容易的事情，罗杰斯经常这样告诫投资者。

投资目标的选择原则

罗杰斯更像是一位投资骑士，和其他成名已久的投资家相比，他把世界都纳入自己的眼底，在他眼里没有国界、种族、信仰这些障碍的存在，投资价值是他看重的最基本，也是最重要的元素。

1. 国家的选择原则

罗杰斯在环球旅行中，依靠渊博的历史、政治、哲学及经济学知识对不同的国家进行调查分析，判断出所要投资国家及股票行业的风险和机会。罗杰斯的主要判断标准有四个方面。

① 这个国家的政治、经济状况比过去任何时期都要好；市场开放，贸易繁荣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

② 这个国家的政治、经济状况要比大多数投资家预想的好。

罗杰斯第一次到中国进行投资时，当时很多人都认为他疯了才会这么做。他们说这个食古不化、不知变通的国家绝对不会允许外国人在这里投资成功，而且他们会没收成功者的财产。但罗杰斯听从自己的判断，尽可能地研读所有找得到的有关中国各种局势的文件，也实地参观访问好多地方做自己的研究，得出的结论很简单："中国有超过 10 亿的人口，而且老百姓的储蓄率高得惊人——超过年收入的 1/3，而这些钱是他们可以用来做投资的。一个有这么高储蓄率的国家，怎么可能不会成长。"

罗杰斯说："过去人家都说那不是一个值得投资的国家，而事实上，直到 20 世纪 90 年代晚期之前，几乎没有西方人真的试着在中国投资过。但是假如当时有人把钱投资在中国的话，他现在已经发大财了。"

③ 货币可以自由兑换，不存在限制性规定。罗杰斯认为等到一国货币已经可兑换之后再进入该国进行投资是最佳的选择。如果一国货币将在一个月后实现可兑换，那么他就会再等一个月。罗杰斯的一个重要观点是：在一国货币实现可兑换后，就会有大量的投资机会。

罗杰斯曾经在一个国家投资，但是后来收回投资时，那里的经纪人告诉他，如果想撤回投资，必须是罗杰斯本人到那个国家的首都亲自去取，原因是那个国家正在限制外汇的流失。对此类限制性措施，罗杰斯颇为头痛。

④ 股票市场的具体情形。

罗杰斯对一国股票的考察和他对一个国家的投资判断一样，都是从整体性、全局性的角度出发。他认为适宜投资的股票市场应该是处于低迷期，存在较大的投资价值，同时具备适宜的流动性。对此，罗杰斯说："如果我错了，无论如何我都希望能尽快脱身。"

在他一系列的国外投资中，选择的都是价值低估，同时股票市场冷冷清清、无人问津之时。比如，对奥地利、德国等国家的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2．行业和个股的选择原则

罗杰斯说："发现低买高卖的机会的办法，是寻找那些未被认识到的，或未被发现的概念或者变化。我说的变化是指长期变化，而不是商业周期的变化。我寻找的是那些即使经济正在下滑，经营依然即将好转的公司。"20世纪70年代的石油工业就是一个例子。经济形势怎么样并不重要，石油业和石油股业绩卓著。实际上，经济不景气的原因之一就是因为石油股表现太好了，因为油价涨得太多了。不过，这就是我所说的长期变化。一个长达10年的大趋势在石油业发生了。

罗杰斯所提到的行业变化，具体有以下四种表现形势。

（1）灾难性变化

通常情况是，当一个行业处在危机之中时，随着两三个主要公司的破产，或处在破产边缘，预示着整个行业在准备着一次反弹，只要改变整个行业的基础因素存在。这些主要公司的破产往往能够起到"催化剂"的作用。

（2）处于巅峰的热门行业

处于巅峰的热门行业也许已暗藏了变坏的因素。这就是华尔街通常所说的"树不会长到天上去"。做空前，一般要经过仔细研究，因为有些价位很高的股票还会继续走高。

当某个行业炙手可热以至于投资机构都大量持有该行业主要公司的股份时，那么这些行业的股票价值可能已经被高估了。对于这种行业的股票，罗杰斯的通常做法是做空。当然，股票价格处于高位并不等于股票价格不会涨得更高，也不说明股票马上就会大跌，罗杰斯通常的做法是等待引起这个行业变化的"催化剂"的出现，比如，经营状况开始变得糟糕。

（3）政府扶持的行业

政府对于某个行业的干预和扶持，往往就是这一行业发生巨变的"催化剂"。罗杰斯会把这个行业作为重点的投资对象。由于政府的干预，投资这些行业将会显现出惊人的投资收益。他在某一国家投资时，也往往会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量买入政府支持行业的股票。

这类案例很多，比如，罗杰斯环球旅行途经阿根廷时，得知该国政府已宣布将集中发展三种行业——电讯、旅游和采矿。于是罗杰斯经过研究，买了十几家发展前景和内在价值都极为理想的企业的股票。

（4）新趋势

对于行业来说，新趋势可能是有利因素，也可能是其衰亡的因素。20 世纪 70 年代，当妇女们开始崇尚淡妆时，化妆品行业的发展趋势必然受到影响。罗杰斯和索罗斯研究了雅芳实业的股票，并认定当时雅芳的股票已经被过分高估，他们以 120 美元的价格做空，一年后，以 20 美元左右的价格平仓。

一些新的行业往往不为人知，但却藏着巨大的投资机会。罗杰斯也很钟爱一些有发展前景的小型公司的股票。

罗杰斯认为，投资成功的关键就在于正确把握供求关系，无论是共产主义者、穆斯林还是资本主义或者其他任何人都不能排斥这条基本规律。20 世纪 70 年代，石油价格上涨带来了一系列连带反应，一般人都感觉是石油输出国组织使之上涨的。但通过研究可以发现，从 1960 年起，石油输出国组织每年都想抬升原油的价格，但是从来没有成功过，价格总是再一次往下跌。真正的原因要追溯到 19 世纪 50 年代，当时最高法院判定美国政府可以管制天然气的价格。政府管制的结果使得价格低到生产天然气根本没有利润了。到 20 世纪 50 年代末及整个 60 年代，美国还很少有天然气井。但是，与此同时，消费者却越来越认识到天然气作为燃料具有很大的优越性，它比石油或煤炭更便宜和更干净。这样，居民也渐渐地转向了天然气，但天然气的开采却正在急剧下降。到 20 世纪 70 年代初，许多天然气公司已经没什么可供应的了。罗杰斯调查了一系列的钻井公司，了解到他们的商业条件很差。罗杰斯认为，让这些石油公司破产，并且停止全国范围内的家庭天然气消费是不可想象的。于是他买了油井的股票和这一行业的所有其他东西。不久以后，石油和天然气开始疯涨，当石油从每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

桶 2.8 美元涨到每桶 40 美元时，整个国家都在从事节能运动：房屋隔热、更小型的轿车、效率高的设备。同时，石油、天然气的开采进步也很大。在这两个因素的影响下，供求关系又开始向反方向转化，石油、天然气及其股票的价格转而开始下跌。

3. 寻找别人忽略的地方

大部分投资者会选择在市场热情高涨的时候入场，而罗杰斯却往往反其道而行之。1998 年，罗杰斯经过分析和研究，认为股票市场的泡沫已经很严重，所谓的互联网、高科技公司早已物超所值，而商品市场却一片冷寂，几乎没有人关注这里，由于商品市场的长期下滑，供给已经十分有限了。

罗杰斯把注意力转移到了商品市场，他通过研究发现：农产品、能源、谷物、金属、牲畜等其他有价值的东西，市值被难以置信地低估。商品的价格正处在历史的低点上。这时，大名鼎鼎的美林证券公司宣布即将退出商品投资事业。罗杰斯后来回忆时说："我不禁喜形于色。的确，如果每个人，包括在美林证券的那些聪明人，都认为没有哪个美国投资者会想要买入商品，那么这正该开始买入商品的时候——不用说，肯定廉价。"罗杰斯意识到商品投资的时代来临了。

罗杰斯说："当时有个记者问我对个人投资者最好的忠告是什么，我把桌上的糖推向她说，这就是最好的投资，把它带回家。当时糖的价格是每磅 5.5 美分。这个记者狐疑地望着我，这使我不禁微笑起来。对别人来说越荒谬的事，对你来说越是可以得到正面结果的投资良机。假如你在寻找成功的契机，要动作快，开始一个新的、没有人试过的东西。假如你要投资，去找空头市场。许多人因为投资在别人没有注意到的地方而赚钱，如在 1998 年把钱投在商品上。假如你有勇气买一个还不起眼的东西，你就可能发财。糖的价格后来涨了三倍。不追随传统智慧，你才有可能会赚大钱。而且我敢跟你打赌，那位记者白白丧失了她赚钱的机会。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 从财务报表中选择

彼得·林奇每年要阅读 700 份财务报告，而罗杰斯也同样喜欢阅读财务报表，这是他的主要分析工具，从财务报告中往往可以看到别人不注意的投资良机。罗杰斯认为，投资者阅读上市公司的财务报告，要从正规渠道获得，避免接受券商等投资机构所谓的研报。没有信息比得到错误的信息更好，如果有数据与事实不符，那么后面的错误将会呈几何级数增长，并最终导致一个错误的结论。

罗杰斯比较重视分析财务报表中的资产负债表和现金流量表，他认为这要比利润表更重要。在分析一些绩差公司的股票时，资产负债表和现金流量表可以告诉你这家公司是否还有转机。

罗杰斯偏好分析和研究一些经营状况糟糕的公司的股票，阅读其财务报告，他可以从中知道这些公司究竟糟到了什么程度，会不会隐藏着转机。对于那些经营业绩已经转好的股票，他反而没什么兴趣。这种分析和选择股票的方法，也很符合罗杰斯逆大众而行的投资原则。

罗杰斯通过计算资本性支出与折旧额的比率等数值来分析行业所处的阶段：如果这个比率过高，那么这个行业可能就处于景气的顶峰；如果过低，则说明该行业处于低迷期，很少有人愿意投资，比较符合罗杰斯的口味，接下来，罗杰斯会继续研究销售额与应收账款、负债与所有者权益的比率、存货等财务指标。尽可能多地分析手头可以得到的资料和数据，为使自己的投资能够具有最大的安全边际，罗杰斯认为，这一切都是必须做到的。

投资中的禁忌

很多优秀的投资者都有自己投资中的禁区，从不认为自己能够天马行空、无所顾忌地行事。罗杰斯也不例外。这些投资中的禁忌往往源于他们在实战中遭遇过的惨重失败和教训。研究失败，很多时候比研究成功更能让人受益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 不要用你希望的来思考

罗杰斯说："不要因为一厢情愿而采取动作。假如你不去检视事实和机会，你会被乌合之众心理冲昏头。当你看到人们用同样的方式在投资时，就是该客观地评估供给和需求的时候了。"投资在罗杰斯这里是一项经过勤奋、独立思考以及大量分析研究构成的工作。即便你付出了这一切，有时候并不意味着一定会有收获，甚至还会发生亏损。投资不是一件容易的事，罗杰斯多次说过，我们也一再提及。

投资者在市场上经过缜密的分析和研究，投入资金开始自己的投资之旅。但是在投资过程中，投资者必须谨记，不能用自己希望的来看待市场，市场不会考虑你的要求和希望，而是按照自身的规律运行。遵守并尊重这种规律是投资者取胜和避免巨亏的基本原则。如果股票不跟着你走，你就必须跟着股票走。

在激情四溢的牛市行情中，很多人怀揣不切实际的、一夜暴富的梦想进入股市，而市场带给他的却极有可能是大败亏输。

2. 越确定，越不可能有利可图

投资市场所具有的独特的博弈性，注定这是一项不可能百分之百确定结果的工作。假如某项投资一定会成功，那么所有的人都会抓住那个机会。对一个准备好为他的行为负全责的理性投资者来说，"确定"这个词是他很难了解的。许多人认为绝对不会错、绝对有把握的事，很多时候往往是错得离谱。

罗杰斯说："很多人问我，有没有哪种投资是稳赚的，或是什么时候他们应该买或应该卖。当人们问某样东西有多确定时，我的回答一贯是'我不知道'。这个世界上没有什么东西是百分之百确定的。"

只有在别人想不到或是很少人参与的地方，才有可能出现巨大的投资机会；在多数人参与的地方，要么只能获得微利，要么面临着拐点。

3. 不要过早投入资金

这是罗杰斯在很多时候重复强调的投资禁忌。耐心有时候是投资能否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取得巨大收益的关键性因素。无论是做空还是做多，没有耐心的人只会品尝到苦果；急切、过早地介入往往会使你正确的判断无用武之地：你知道前方有一座宝藏，但是你还必须小心谨慎地穿越时间的障碍，只有安全抵达那里，宝藏才会属于你。如果你眼中只有那座宝藏，却辨不清通往宝藏的路在哪里，贸然奔跑，可能会让你粉身碎骨。

罗杰斯发现投资机遇时，并不是急切地介入，他都要等待一个“催化剂”的出现，只有“催化剂”的出现，才代表着市场转变的开始，而这时候才是投资者出手的时候。



吉姆·罗杰斯的经典操作案例

在大师罗杰斯的投资生涯里，有太多精彩的投资案例。看案例，是希望从大师的操作中学到其投资思想、交易策略，既而丰满和完善投资者自己的投资理念和操作体系。

经典案例 1——奥地利股市之父

1984 年，奥地利股市是一个没人关注的地方，只有不到 30 种股票上市交易，一周只开放几个小时，成员还不到 20 人。用一句俗语来讲，是一个鸟都不拉屎的地方。而在 20 世纪初期，当时奥匈帝国的股票交易市场上有 4000 人在匆忙地交易，景象何其壮观。1984 年，暴跌使得奥地利股市连其 1961 年的一半的水平都达不到。

市场低迷、股价便宜，并不是投资的唯一理由。罗杰斯在投资决策中发现这样的机会时，他认为还必须知道当地市场低迷、股价便宜的具体原因以及有没有转好的可能和契机。在他以国家为投资标的框架中，有许多国家的股票都很便宜，但是那些股票将一直便宜下去。罗杰斯决定找找奥地利股市低迷的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他想起自己刚刚在毗邻奥地利的德国投资的经历：当时发现许多欧洲国家都出台了一些刺激投资的政策以激励本国资本市场的发展，罗杰斯经过研究后确信已经沉寂了 15 年的德国的资本市场正面临着开放资本市场的压力，即将迎来繁荣期。不久德国的股票市场果然开始出现不断的上涨。

罗杰斯认为奥地利在地理上接壤德国，奥地利政府不可能对整个欧洲和近邻德国资本市场的繁荣景象视而不见，肯定对此正在筹划和准备之中。

罗杰斯来到了奥地利最大的银行——信贷银行的纽约分理处，想打听如何在奥地利的股票市场投资。但是结果很让他意外，“我们没有股票市场。”一位负责人告诉罗杰斯。一个国家最大银行的纽约分理处的高管人员竟然不知道他们国家有一个股票市场！

罗杰斯对这位一无所知的负责人只能感到无奈。但是这位负责人的无知也正显示了奥地利股票市场是多么的乏人问津。

罗杰斯决定亲往奥地利实地考查。罗杰斯回忆时说：“1984 年 11 月，我来到了奥地利。我去了股票交易市场，那儿一个人也没有，死一般的寂静。”

罗杰斯在奥地利信贷银行的总部找到交易市场的负责人。整个奥地利国家的股票市场居然只有一个人来管理有关的股票事宜，连秘书都没有。罗杰斯的心里简直乐开了花，他说：“我感到自己简直像个暴发户。”

罗杰斯之后见到了主管股票市场的政府官员，从这位政府官员口中，罗杰斯得知：奥地利政府正通过修改相关的法律，积极鼓励人们投资股票市场。因为政府意识到他们需要一个资本市场。当得知修改的内容为——降低红利税时，罗杰斯简直掩饰不住自己的兴奋。但是，行事谨慎的罗杰斯还是抑制住内心的喜悦，又经过多方询问和调研，最后他确信：这将是一次近乎完美的投资！机不可失！当奥地利的股票市场开始启动时，全世界的投资者都会蜂拥而至，把这儿炒得火热。

奥地利人目睹了德国股票市场的迅猛发展，现在的奥地利同德国一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样，正在解开某些对资本市场的束缚。事实上，一直没人对这个国家感兴趣，尽管其经济形势稳定，发展良好。由于外界有关奥地利的信息非常贫乏，还没有实力机构投资奥地利的股票市场，这就意味着罗杰斯将能够从容地布局，来迎接即将开席的盛宴。

著名的摩根士丹利公司此前曾推出一份报告指出，奥地利股票的平均市盈率高得令人吃惊。一向对华尔街所谓的专家嗤之以鼻的罗杰斯，这样驳斥摩根士丹利公司发布的数据："摩根士丹利的分析师该被枪毙。"罗杰斯发现摩根士丹利公司对奥地利股票平均市盈率的统计和计算，采用的是不完整的和缺乏真实性的数据资料，所以做出的结论完全是对公众的一种误导。"没有信息比得到错误的信息更好，如果有数据与事实不符，那么后面的错误将会呈几何级数增长，并最终导致一个错误的结论。"罗杰斯说。

也许正是由于摩根士丹利令人沮丧的报告，才不经意间帮了罗杰斯的大忙，使得他有了一个专享盛宴的良机。

"我的态度是，如果你对一个国家有信心，就应该购买交易市场中的所有像样的股票。假如你再经营有方，这些都会升值的。凡是资产负债表显示状况良好的公司，我都买入……"罗杰斯是这么说的，也是这么干的。

罗杰斯成了奥地利股市的"催化剂"。

奥地利股市像一座沉寂已久的火山，终于开始向上喷发。次年，奥地利股市指数平均涨幅已经翻倍，罗杰斯所获的不仅是大笔的财富，还有无数同行的由衷赞叹。有人说奥地利股市就像一个被施了魔法的睡美人，是罗杰斯亲吻了一下"她的脸颊"，从而唤醒了她。当"公主"苏醒时，一切都变得那么美好，让大家都赚了一大笔钱。

奥地利最大的银行——信贷银行邀请罗杰斯去他们的一个论坛演讲，罗杰斯在演讲时说："这还没有结束，等着瞧吧，你们都会在奥地利的股票市场上大展宏图的，这是一个很大的市场。你们正从一种失衡的估价走向正常的估价，你们的经济在增长，现在翻了一番并不意味着就赚不到更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的钱。”

奥地利报纸对这次讲话进行了大量的报道，一时间，罗杰斯成为奥地利的风云人物。有的报纸上称他为“怪才吉姆”；有的报纸直接呼之为“奥地利股市之父”。罗杰斯取得了自量子基金退休后的又一个事业的巅峰。

奥地利股票市场此后依然维持着继续上涨的势头，至 1987 年，奥地利股市已上涨了 400%或 500%。罗杰斯发现美国正在发生的股灾有可能蔓延为世界性的灾难，在抛空其他国家的股票后，最后才恋恋不舍地和奥地利股票市场告别。“奥地利及其股票市场曾给我留下很美好的回忆，我在那儿完成过成功而惊人的一举。”罗杰斯后来说。

经典案例 2——投资中国

让罗杰斯赢得“奥地利股市之父”荣誉的奥地利的股票，罗杰斯一共持有了三年左右的时间，而对中国情有独钟的罗杰斯准备持有中国的股票多久呢？罗杰斯的回答是“我想在我有生之年，它（中国经济）都会一直增长，所以我的中国股票将会是我留给女儿的礼物。”

罗杰斯曾不止一次对朋友说：“21 世纪注定是中国的世纪。中国人喜欢努力工作，他们富有企业家精神，他们干劲十足。他们愿意为了明天的利益而推迟今日的享受。中国人还有海外华人的成功作为例子，让你的孩子学汉语吧！”

喜欢从历史和哲学角度思考问题的罗杰斯，在运用他独一无二的投资国家的理论时，历史和哲学无疑是他最看重的两个方面，他认为从历史和哲学的角度能够更清晰、更透彻地研究和了解一个国家的过去和未来。“当我们回顾历史时，会发现西班牙主宰着 16 世纪，之后两百年法国是最繁荣的国家，英国在 19 世纪大放光彩，而 20 世纪是美国的世纪。现在 21 世纪是属于中国的了，这个改变此时此刻正在发生，就在你的眼前。中国是一个伟大国家的再现。埃及曾经伟大过，罗马曾经伟大过，大不列颠曾经伟大过，中国则是在 300 年的衰落之后，如今再度兴盛。”罗杰斯对于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国的喜爱是溢于言表的“在我游历的这 116 个国家中，我最喜欢中国，很想在中国上海定居。”

1999 年的春天，罗杰斯在上海开立了 B 股账户，并开始买入 B 股。在这之前，他的朋友都说，绝对不要投资中国 B 股。根据罗杰斯的投资理论，越少有人关注的地方，越会埋藏着大笔的珍宝。“但我知道，如果他们那样说的话，我就应该去投资。”罗杰斯说。他认为外国投资者对 B 股的厌恶或者说偏见，证明 B 股这种乏人问津的品种蕴藏着投资机会。不久，受到相关政策（对国内投资者开放）的影响，B 股迎来春天，出现狂飙式的上涨，他又一次挖到了金矿。

自 1999 年第一次购买 B 股后，罗杰斯在 2005 年冬和 2006 年初开始再度购买中国的股票，包括：B 股、H 股等中国公司在香港、美国、新加坡和其他地方上市的股票。从图 5-3 至图 5-5 可见，罗杰斯数次购买中国 B 股股票几乎都在最佳的时间段。



图 5-3 上证 B 股指数 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中国的崛起带动商品的需求量增加，因为中国有13亿的人口，也就意味着它的需求是一个庞大的数字：全世界最大的铜消费国是能源——包括石油在内第二大的消费国，况且，它的需求量是每年甚至每月在增加，达到供需平衡至少要花上 10 年的时间。而供需的不平衡会继续驱使商品的价格上扬。”罗杰斯说。

2005年，中国实施一系列重要的金融改革，如股权分置、汇率体制改革、利率市场化、国有商业银行股改上市等。2005年7月21日，中国人民银行宣布创新人民币汇率体制，人民币汇率不再单一盯住美元，它实行以市场供求为基础，盯住一篮子货币的有管理的浮动汇率制度，同时人民币对美元升值2%。经历了5年熊市下跌的中国股票市场开始复苏，从最低点的998点缓步上扬，一直涨至2007年10月16日的最高6124.04点，两年内翻了6倍，创出全球资本市场上少见的惊人的涨幅。

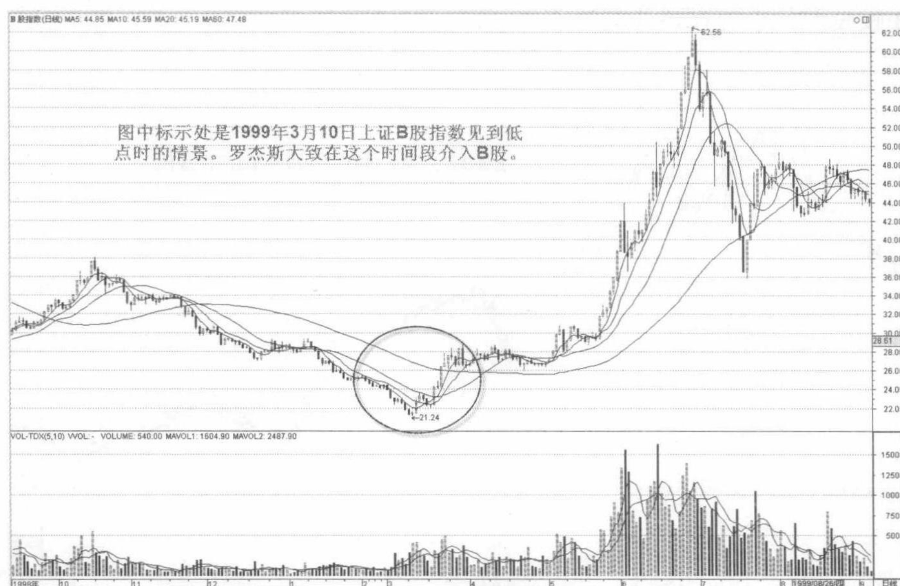


图 5-4　上证 B 股指数 2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

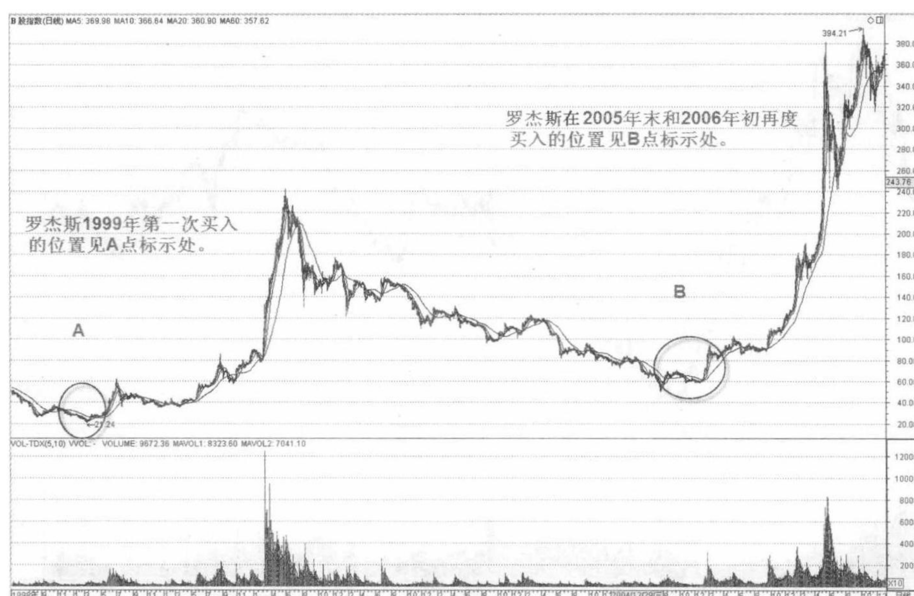


图 5-5　上证 B 股指数 3

2006 年底，罗杰斯开始预警，中国股市出现初期泡沫。他指出，现在中国每天开 5 万个新股票账户，很多人排队买股票，这些现象很不对头，这都是市场在泡沫阶段时人们的惯常举止，当市场处于这种癫狂状态时，投资者尤其要小心，也许应该什么都不买。

2007 年 10 月 17 日，B 股见高点 394.21 点，之后开始下跌，一直跌至 2008 年 10 月 28 日的 86.44 点，而后 B 股开始回升，其回升幅度和趋势远远强于 A 股的走势，如图 5-6、图 5-7 所示。

“过去很多有名的美国投资家几乎不曾在中国投资，近十年来可大不相同了，因为中国经济成长得很快。但假如你要买中国的股票，应该等到中国经济正常回档。”罗杰斯说，当有人问他在 2007 年的大跌行情中，是否卖掉了手中的股票时，罗杰斯表示不会卖掉手中的中国股票，他对中国看好，希望一直持有中国股票，留给自己的女儿。罗杰斯说：“我的女儿已经开始学习中文了，我要让她了解中国。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

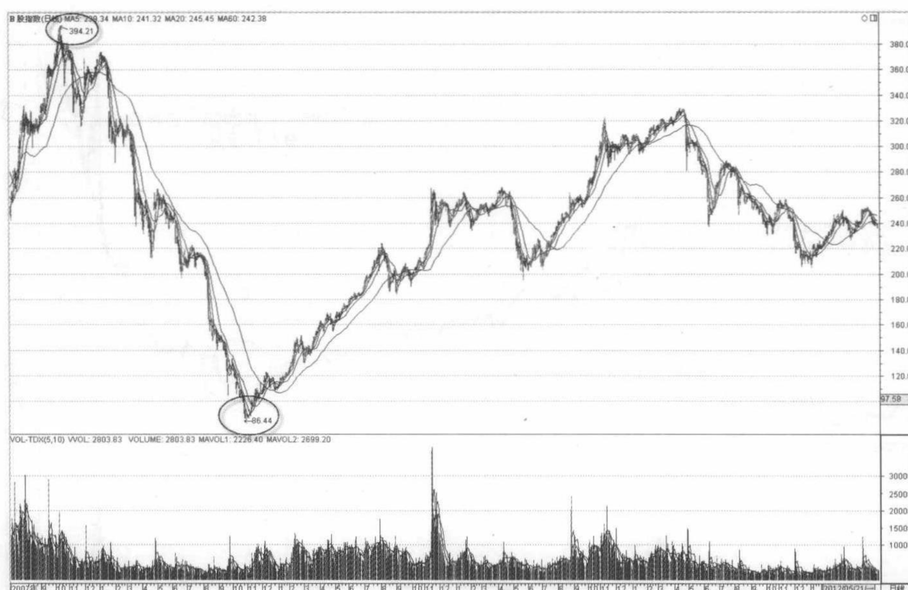


图 5-6　上证 B 股指数 4

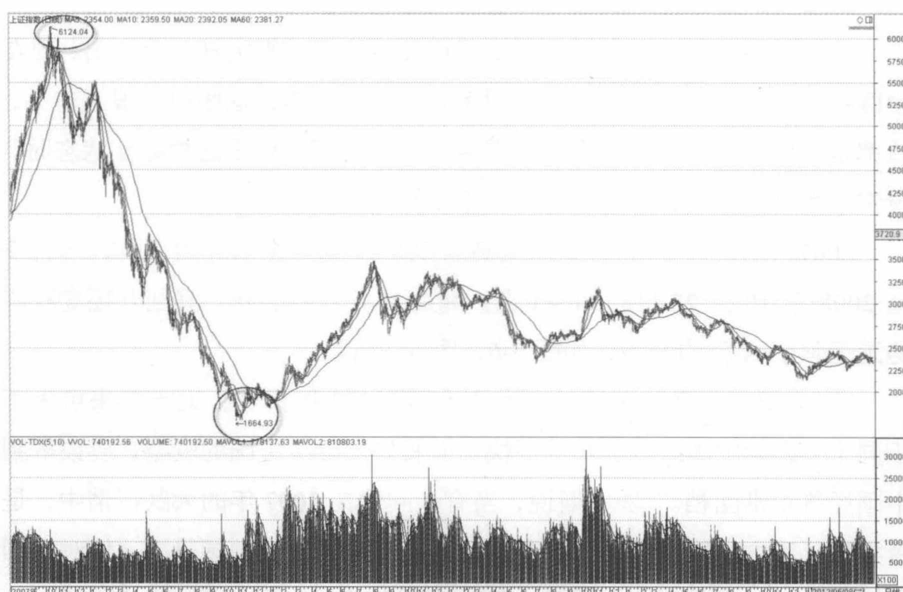


图 5-7　上证 A 股指数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



吉姆·罗杰斯对中国投资者的启示

“催化剂”理论

在大师罗杰斯的投资思想中，“催化剂”应该是一个极为重要的部分。

即便能够学会选择股票，如果不懂得等待适宜的时机出手，在你选择正确的股票上发生亏损将是一件很无奈的事情。正如在本章中我们提到的，让罗杰斯一直念念不忘的、初入华尔街时的那次失败——“大学电算”。过早地介入、骄傲自大的心态，都是这次罗杰斯失败的主要因素。

罗杰斯时常会对人念叨这次惨痛的失败带给他的教训，而从罗杰斯的这次失败中我们可以学到什么呢？其实大师罗杰斯已经告诉了我们答案——学会等待时机。罗杰斯不止一次自谦，自己不是一个很会选择时机的人。其实通过阅读和理解罗杰斯的著作，在他的投资理论中，我们可以得知一个被他称为“催化剂”的因素，他在做自己的投资决策时，时常会等待一个催化因素的出现。催化因素的出现意味着市场将会从此发生改变，改变就此开始！

2001 年 6 月 14 日，上证指数见到高点 2245.43 点，从此开始了长达 5 年的熊市历程。在这一轮下跌期间，中国政府使用了停止国有股减持等一系列救市政策和措施，但是仅仅起到了引发反弹、迟滞下跌速度的作用，之后股市还是继续下跌。

在股市哀鸿遍野、指数一跌再跌的情形下，中国经济却依然保持着良好的运行状况，增长速度一直呈现高速、平稳的势头，国民经济的大局面不可谓不佳。股市在国家经济中一直有“晴雨表”的代称，可中国的“晴雨表”却出奇的失灵了。

时间来到了 2005 年，上证指数已经从 2001 年的 2245 点跌至了 998.23 点，如图 5-8 所示。股票市场人气极度衰落，没有多少人还在关心股市。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

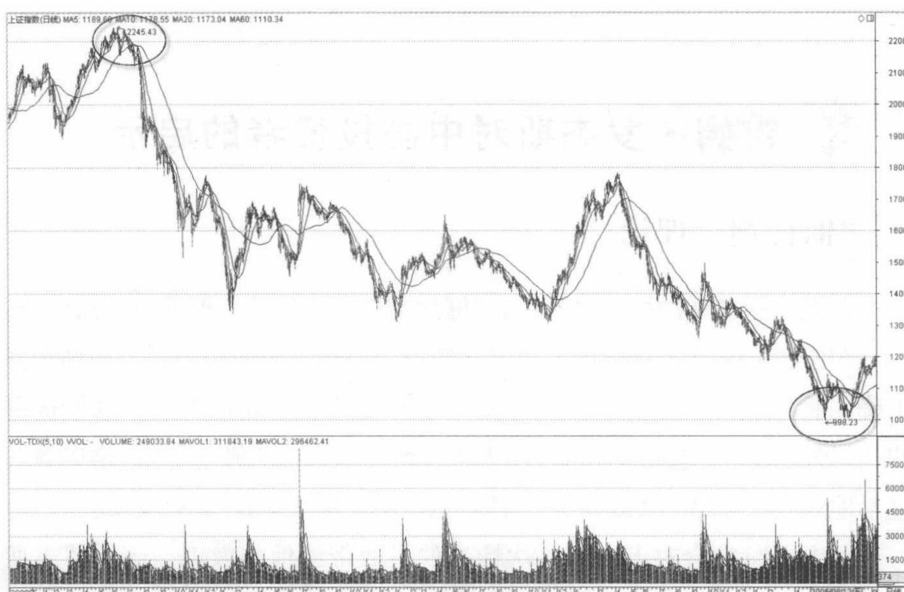


图 5-8　上证指数 1

2005 年，中国实施一系列重要的金融改革，如：汇率体制改革、利率市场化、国有商业银行股改上市等。其中新任的中国证监会主席尚福林推出了股权分置改革的政策。这个政策的推出意味着困惑中国股市多年的顽疾终于有了一个较为理想的根除方案。不久，股票市场见底回升，并由此展开了一轮轰轰烈烈的大牛市，如图 5-9 所示。

股权分置改革就是引发中国股票市场在 2005 年发生巨变的“催化剂”。

中国股权分置改革的历史回顾如下。

第一阶段：股权分置问题的形成。我国证券市场在设立之初，对国有股流通问题总体上采取搁置的办法，在事实上形成了股权分置的格局。

第二阶段：通过国有股变现解决国企改革和发展资金需求的尝试，开始触动股权分置问题。1998 年下半年到 1999 年上半年，为了解决推进国有企业改革发展的资金需求和完善社会保障机制，开始进行国有股减持的探索性尝试。但由于实施方案与市场预期存在差距，试点很快被停止。2001 年 6 月 12 日，国务院颁布《减持国有股筹集社会保障资金管理暂行办法》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也是该思路的延续，同样由于市场效果不理想，于当年 10 月 22 日宣布暂停。

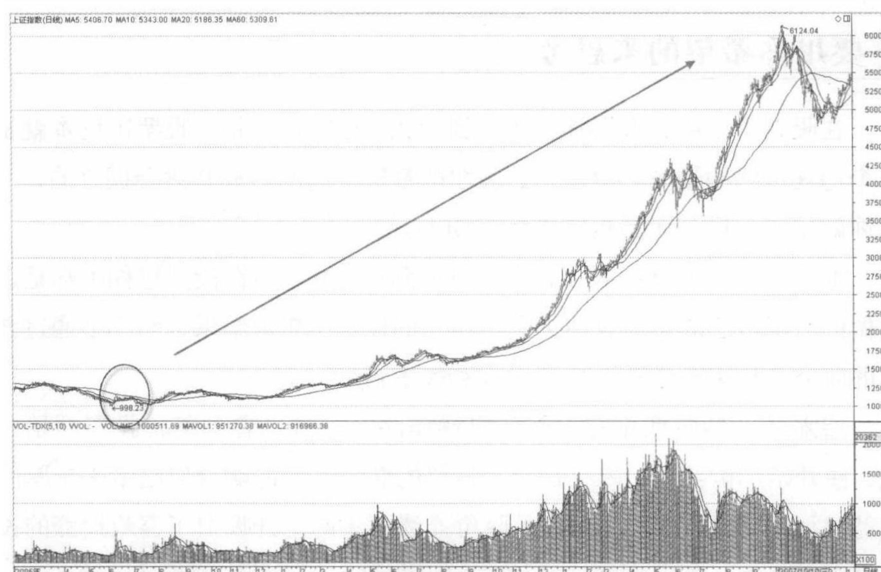


图 5-9　上证指数 2

第三阶段：作为推进资本市场改革开放和稳定发展的一项制度性变革，解决股权分置问题正式被提上日程。2004 年 1 月 31 日，国务院发布《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(以下简称《若干意见》)，明确提出“积极稳妥地解决股权分置问题”。

依据《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》，中国证监会于 2005 年 4 月 29 日发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》，标志着股权分置改革正式启动。三一重工、紫江企业、清华同方和金牛能源四家上市公司成为首批股权分置改革的试点公司。除清华同方外，其他三家上市公司顺利通过股权分置改革，实现全流通。2005 年 9 月 4 日，中国证监会颁布了《上市公司股权分置改革管理办法》，这一正式法律文件的出台，意味着股权分置改革从试点阶段开始转入积极稳妥地全面铺开的新阶段。截至 2006 年 12 月 31 日，累计完成或进入股改程序的公司数已达 1303 家，总市值约为 60504.47 亿元，约占沪、深 A 股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总市值的 98.55%，股权分置改革已取得决定性胜利。

不要用你希望的来思考

在股票市场中，人人都希望赚到大钱，这本没有错。股票市场本就是一个追逐金钱的地方。但是，如果你把希望得到的当成必然会拥有的，那么你就犯了大错，尤其是在投资市场上。

很多投资者不管主观上有没有意识到这一点，但在投资过程中却是这么做的，用自己的主观意愿去看待自己的投资、想象结果，而不是通过详尽的研究分析来确定整个投资过程和投资目标。

追涨是一种典型化的主观意愿操作法。投资者看到某种股票开始上涨，便开始加价买入，内心是希望股票的继续上涨能够给自己带来丰厚的收益。如图 5-10 中所标示处，股价连续两天的上升吸引了喜欢追涨的投资者跟风买进，然而市场选择的方向往往和大众所希望的相悖，第三日，该股高开后便大幅回落，将看涨和追涨热情倍增的人们套在其中。

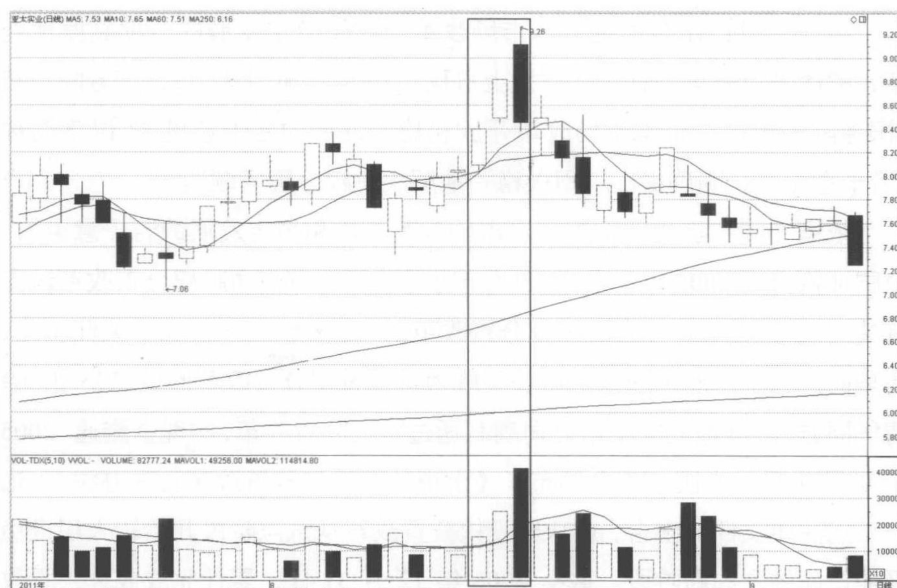


图 5-10　亚太实业 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 5-11 是该股的后期走势，从图中可以看到，该股此后发生了大幅的下跌，而在高位追涨的投资者势必要发生不同程度的亏损。



图 5-11　亚太实业 2

别用你所希望的来思考，股票不会理会你的感受和希望，它会依照自身的规律来运行。投资者只有通过大量的资料检索，勤于研究分析，并客观、理性地思考，才有可能获得成功的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

世界第一理财家——彼得·林奇

在投资者眼中，彼得·林奇就是财富的化身。他的很多著作和他说的很多话都被人们视为投资圭臬。他用了短短13年的时间，将手上管理的基金变成了史上最牛的增值机器。自称为“股票天使”的彼得·林奇，实际上是投资历史上最伟大的财富掘金者之一。他使投资成了一种艺术，并将这种独特的“彼得·林奇投资艺术”发挥到了前无古人、后无来者的境界。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



彼得·林奇的成功之路

正如一首歌里所唱到的，没有人能随随便便的成功。凡在投资世界中获取巨额财富和非凡成就的大师们，无不是从生活、学习的不断磨砺中逐渐成长而来。彼得·林奇曾说："尽管许多人认为别人生来就是股票投资人，而把自己的失利归咎为悲剧性的天生缺陷，我的成长历程说明事实并非如此。在我的摇篮上并没有吊着股票行情收录机的磁带，我长乳牙时也没有咬过股市交易记录单，这与人们所传球王贝利婴儿时期就会盘球的早慧截然相反。"

人生中的第一份工作——球童

1944 年 1 月 19 日，彼得·林奇出生于美国波士顿的一个中产阶级家庭里，父亲曾是波士顿大学的一个数学教授，后来放弃教书，成为约翰·汉考克公司的高级财务审计师。

正如托尔斯泰所说，幸福的家庭总是相似的，不幸的家庭各有各的不幸。10 岁之前的林奇和所有幸福家庭里的孩子一样，在父母的呵护下拥有幸福的童年时光。在那段富足、悠闲的生活时光里，林奇时常跟着父亲去高尔夫球场玩耍。父亲热衷于高尔夫球运动，林奇在很小的时候就通晓了高尔夫球运动的所有规则。

在高尔夫球场上还有一些年龄和林奇相仿的孩子，不过这些孩子并不都和林奇一样是陪父亲来玩耍的，他们是来工作的。高尔夫球俱乐部都会雇一些儿童当球童，工作就是捡拾那些被击入草丛和树林里的球以及替顾客背球杆，林奇常常和这些球童们一起玩耍。

林奇起初是在一所私立小学里接受教育，他本可以和大多数中产阶级家庭里的孩子一样，在衣食无忧、无忧无虑的家庭环境里成长，在教育水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准较好的私立学校接受教育，然后长大成人，进入白领阶层。然而当不幸降临到这个家庭里时，所有的一切都改变了。林奇 10 岁那年，父亲因病去世，全家的生活开始陷入困境。

父亲是这个家的主要经济支撑，他的离世对林奇和这个家庭都是一次重大的打击。林奇的母亲不得不外出工作，而母亲菲薄的收入用在家庭所必需的开销上时常捉襟见肘。尽管如此，母亲仍旧坚持不让林奇辍学。家里开始过着节衣缩食的生活，林奇也从私立学校转到了公立学校。

窘迫的生活现状让林奇明白了一个道理：人只有靠自己！依靠别人的同情是无法长久生存的，更不要谈成功。这个道理也许对他以后的投资观有着重要的影响。林奇和母亲都是坚强的人，他们承受住了这次打击，为了减轻压在母亲身上的生活重担，林奇决定去找工作，半工半读，以帮助家里渡过难关，但是哪里愿意雇用一个 11 岁的少年呢？林奇想到了和父亲经常去的高尔夫球场，想到了一起玩耍的那些球童，在那里工作的不都是和自己年龄相仿的孩子吗？也许高尔夫球场是唯一能够找到工作的地方。

11 岁时，彼得·林奇得到了他人生中的第一份工作——高尔夫球场的球童。这份工作对于林奇来说是再理想不过的了：熟知高尔夫球规则的他，很快就得到了老板和顾客的喜欢，因此，他的收入也较为理想，有一次，林奇一个下午的收入甚至超过了母亲一个星期的收入。球童这种工作的收入也比早上六点钟送报纸的报童要高得多。

高尔夫球场可以说是有钱人的聚集之地，其中不乏一些知名大公司、基金的董事长、总经理各色人等。这些商界的大腕们在运动之余的闲谈，很多都与证券市场以及股票有关，林奇在他们闲谈时坐在他们身边静静倾听，从最初的懵懂，逐渐开始对股票产生了浓厚的兴趣，彼得·林奇就是这样在高尔夫球场上接受有关股票知识的启蒙教育的。林奇后来回忆起这段经历时说："如果你想接受有关股票问题的教育，高尔夫球场是通晓有关股票交易知识的场所。因此，也是交易所以外的最佳场所。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在当时美国人的眼里，看待股票和股票市场的观点和如今的中国人很接近：几乎把股票市场等同于赌场，把买股票等同于赌博行为。在彼得·林奇的亲戚中，只有他的外祖父买过股票，而且买到一只后来涨升了 50 倍的股票，但是令人遗憾的是，林奇的外祖父在那只股票开始大幅涨升之前就因恐慌而过早卖出了。

当球童的所见所闻，开始让林奇逐渐改变了以往从亲戚朋友那里听到的对股票偏颇的看法，而那些商界大腕时常讲述的充满传奇色彩、跌宕起伏的投资和投机的实例和故事，也让林奇充满了憧憬。他后来说，就是当球童的经历增强了他的赚钱意识，虽然他那时并没有钱去投资股票。

一次偶然的机会，彼得·林奇结识了赫赫有名的富达国际基金公司的高管乔治·沙利文，这次偶遇对于改变林奇的人生轨迹有着莫大的影响。

这里有必要介绍一下富达基金的前世今生。富达基金创立于 1930 年，1943 年，富达基金因为持有了大量沦为垃圾债的铁路债券，损失惨重而濒临破产。45 岁的爱德华·约翰逊二世经过分析后认为，第二次世界大战一定会使美国的铁路运输业恢复元气，铁路公司重获偿债能力已为时不远。于是抓住这个时机低价接手富达基金。果不其然，在不到一年的时间里，美国铁路运输业开始复苏，富达获得的铁路债券补付利息就多达 100 万美元。

“每天更加勤奋+更加机敏地工作，帮助小额投资者达到他们的目标”。这是爱德华·约翰逊早年经营富达基金时的承诺，他虽然并不是富达基金的创始人，但却是富达基金帝国的真正缔造者。爱德华·约翰逊二世于 1946 年对基金的管理模式进行了彻底改革——创立了一间管理和研究公司 FMR（简称富达投资），由 FMR 来承担富达基金的证券投资活动，而富达基金则成为它旗下的一只基金，基金帝国的雏形初显。改组后的富达进入了快速增长期。到 20 世纪 50 年代末期的时候，FMR 的资产规模更是达到 4.16 亿美元，旗下基金包括富达基金、布里顿基金、富达资本基金、富达特伦德基金等四只，成为继投资者多样化服务公司、马萨诸塞投资信托、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

惠灵顿基金和休斯·W·朗之后的第五大基金公司；1965 年，FMR 所掌管的资产规模接近 40 亿美元，基金数增至 9 只，资产规模跃居首位。20 世纪 70 年代中期，爱德华·约翰逊二世的儿子承继父志，他的一些创新举措使得富达基金开始逐步摆脱困境，并实现了第二次腾飞，辉煌得以继续。

经过半个多世纪的发展，目前，富达已然成为全球最大的基金管理公司，其分支机构遍布十多个国家和地区，即便在经历了全球金融危机资产大规模缩水后，旗下管理的资产仍高达 1.2 万亿美元。

乔治·沙利文在 20 世纪 50 年代任富达基金的副总裁，他在高尔夫球场上遇到 11 岁的彼得·林奇时，并未发现这个孩子有什么投资方面的天赋异禀，而只是觉得这是一个教养良好、聪明、机敏、讨人喜爱的小家伙。于是沙利文每次来高尔夫球场时，就会让林奇跟在身边。他发觉这个小家伙喜欢听人们谈论股票方面的事情，便在运动之余将一些投资方面的知识、轶闻等讲给林奇听。乔治·沙利文并未意识到，身边这个机灵的高尔夫球童会成为未来投资世界里叱咤风云的人物。

时光荏苒，彼得·林奇凭借半工半读的收入读完了中学，并以优异的成绩考入波士顿大学。即使在波士顿大学学习期间，林奇也未放弃球童的工作，他还因此获得了弗朗西斯·维梅特球童奖学金。

成为波士顿大学里一名大学生的彼得·林奇，这个时期就已经渐渐形成了自己独特的投资观，这一点从他大学选修的课程中就可以看得出来：彼得·林奇在波士顿大学并未选修有关自然科学、数学和财会等从商应当学的必修课程，而是把重点放在了历史、心理学、政治学、玄学、认识论、逻辑、宗教以及古希腊哲学等社会科学上面。他认为股票投资更像是一门艺术，而不是一门科学，历史和哲学的知识在人们做投资决策时，显然比统计学和数学更有帮助。林奇回忆时道：“现在回过头来，就为进军股市做准备来说，历史学和哲学显然比统计学更有用；你在股市上所需的数学知识，小学四年级时就已经学到了。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于林奇独树一帜的见解，乔治·沙利文先生并不以为然，他从职业的角度告诉林奇，目前走的可能是一条偏离金融业主道的路径。彼得·林奇显然不是出于一时的标新立异，而是经过自己深入思考之后形成的一套独特的学习理论和规划。他认为坚持自己的见解，并付诸努力，则必然会有回报。

1963 年，彼得·林奇上大学二年级。通过球童的工作收入和自己的省吃俭用，他已经有了一点积蓄，这笔积蓄是他用来验证自己逐步形成的投资理论的宝贵工具。

彼得·林奇看到一篇关于美国空运业前景分析的文章，文中提到：在第二次世界大战之后，航空运输业取得了飞速的进展，人们也逐渐认识到了航空运输业的巨大商业价值。但由于机型偏小、安全性能没有较好的保障，同时运输费用也很高昂，飞机的巨大商业价值不能有效地发挥出来，所以目前仍被视为高风险产业，投资者对购买航空公司的股票没有太多的热情。

林奇注意到文中提到的一家叫做“飞虎航空”的公司，他决定从积蓄中拿出 1250 美元投资于飞虎航空公司的股票，他买入的价格是每股 7 美元。这是彼得·林奇投资生涯里买入的第一只股票。

之后，飞虎航空公司的股价一直在林奇的买入价附近上下波动，林奇知道这个时候自己必须要耐心等待，真金总会浮出沙砾，露出耀眼的光芒。

随着越战的爆发，飞虎航空公司在运输军需品的过程中发了大财。股价也随之大幅攀升。林奇的第一次投资获得了增值 5 倍的巨幅收益。但是股票的这次上涨与林奇最初分析的原因并不完全一致，飞虎公司股价的暴涨并不是源于自身经营业务的质变所带来的价值提升，而是突如其来的战争使他们发了一笔意外横财。

尽管第一次的成功投资并不都是出自林奇分析的结果，但是成功时的喜悦都是一样的。这次经历无疑给了林奇巨大的激励。他后来说：“在从事股票投资业的初期，我就产生了要让我的钱涨 10 倍的欲望。我买的第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一笔股票是飞虎航空公司的股票，到头来这笔股票涨了几倍，一直供我读完研究生院。”

随着林奇的年龄一天天长大，他已经不适合在高尔夫球场继续工作，这时乔治·沙利文先生给了他一个暑假实习生的工作。能在麦哲伦这样的公司实习，是一个非常难得的机会。林奇对富达·麦哲伦公司倾慕已久，他曾回忆道：“在麦哲伦基金成立时，我还只是波士顿大学的一名学生，周末去打工做球童。这一时期是基金业的黄金时代，几乎每一个人都想购买基金。就连我的母亲——一个只有少量积蓄的寡妇，也被这一阵基金狂热所影响。一个晚上做兼职基金推销员的学校教师极力劝说她购买富达资本基金。让她感兴趣的是，这只基金是一个中国人管理的，因为她相信东方人头脑非常聪明。这里所说的这位中国人就是蔡至勇，他和管理富达趋势基金的约翰逊三世并称为那个时代基金经理中的绝代双骄。如果不是这个基金推销员告诉我母亲的话，她可能永远也不知道管理富达资本基金的基金经理是一个中国人。当时基金推销员队伍规模庞大，遍布全国，他们中大部分人是兼职，他们不停地给各家各户打电话推销基金，就像那些推销真空吸尘器、保险、墓地以及百科全书的推销员一样。我母亲接受了一个每月永续投资 200 美元的终生投资计划，她想以此来保障我们家未来经济上衣食无忧。但是她事实上并没有每月投资 200 美元的财力。不过富达资本基金业绩表现优异，在 20 世纪 50 年代增长了 2 倍，在 20 世纪 60 年代的前 6 年里又增长了 1 倍，超过了同期标准普尔 500 指数。”

林奇所提到的富达资本基金经理中国人蔡至勇，也是华尔街的传奇人物。

蔡至勇于 1929 年在上海出生，受教于当地著名的教会学校。1947 年随全家移居美国，后就读于波士顿大学经济学系。20 世纪 50 年代初，蔡至勇加入富达，成为一名研究员。20 世纪 50 年代中后期，蔡至勇不到 30 岁，便已经独立掌管了富达投资的首只进取基金。他麾下基金的操作风格就像一个狙击手在行动：总是很快从一个市场热点转移到另一个市场热

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点；他经手的许多股票买入时默默无闻，继而以黑马般的姿态上升，随后就消失在市场的大潮之中。他自己的整个投资生涯似乎也和此类似。

在蔡至勇执掌基金的 20 世纪 50 年代和 60 年代的那段时间内，基金的市场表现极其惊人。蔡志勇很快就进入了富达基金的管理核心层，但是在 20 世纪 60 年代富达基金的权力移交过程中，他不愿屈居人下，于是另立门户创立了曼哈顿基金，也正是这只基金为他赢得了广泛的声誉。

由于蔡至勇在富达赢得的良好口碑，他的基金申购量远远大于最初的预计，成为当时最大规模的基金申购。几乎在同一时期，当时股神巴菲特所掌管的资金也不过是 2000 万美元左右，不及蔡至勇曼哈顿基金的 1/10。

20 世纪 60 年代末期，蔡至勇把曼哈顿基金卖给 CAN 金融公司，那时正是美国牛市即将开始衰退的前夜。那一笔交易的达成可能是蔡至勇一生中最聪明又或是最愚蠢的时刻，那只基金易主后仅过一年，便跌去了 90%。蔡至勇留住了惊人的财富，但是也因此为人所诟病。若干年后，当巴菲特享有全球盛名的时候，蔡至勇却早已湮灭于华尔街的滚滚烟尘之中。

暑假实习生的工作，不仅使林奇打破了对股票分析行业的神秘感，也让他对书本上的理论产生了怀疑，教授们的理论在真正的市场中几乎全线崩溃，这种信念促使了林奇特别注重实际调研的作用。

人生中的第二份工作——世界第一理财家

1967 年，彼得·林奇以优异的成绩从波士顿大学研究生毕业，并和自己相恋多年的女友卡洛琳订婚，不久林奇接到美国兵役局的服役通知，彼得·林奇被分派到得克萨斯州的一座兵营去接受新兵训练。经过半年的训练，彼得·林奇被授予炮兵中尉军衔，正式分配到了部队。彼得·林奇所在的部队先是驻扎在得克萨斯州，随后就移防至韩国。1968 年 5 月，林奇利用假期的时间完成了自己的婚姻大事，婚后林奇和卡洛琳生了 3 个女儿。1969 年，林奇服完了兵役，正式成为麦哲伦公司的职员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇起初是麦哲伦公司的一名普通的分析研究员，工作主要就是对股票市场作调研和分析工作。当时公司正陆续扩展化学、包装、钢铁、铝业以及纺织等部门的业务，这些工作开始让他有机会接触到证券市场的最前沿，他除了不断走访公司，收集情报，从中挑出最有前途的投资领域之外，还注意将自己的判断结果与实践相对应，使自己的投资理论系统更加贴近市场、更加完善。他依靠自己独特的见解很快成为一名享誉华尔街的金融分析专家。1974 年，林奇升任麦哲伦公司的研究部主管。

1977 年，彼得·林奇被任命为麦哲伦基金公司的总经理。当时的麦哲伦基金刚刚合并了一家亏损的基金公司，总资产规模 1800 万美元，5000 万美元的可抵税亏损；股票市场环境又正处低潮；基金客户数量很少且仍在继续减少。同时，麦哲伦基金已经转为封闭式基金，停止对投资者开放，所以无法吸收新的客户。林奇后来回忆道："我管理麦哲伦基金的前 4 年期间不再开放，不是坏事，反而是好事。这段对外封闭的日子使我可以安静地学习投资，不断进步，即使犯了一些错误，也不会因广受关注而难堪。基金经理人和运动员有一个共同之处——让他们慢慢成长，他们未来长期的表现会更好。"

即便是一直极力支持和看好林奇的乔治·沙利文也不可能想到，仅仅用了十余年的时间，彼得·林奇就将当时平庸的麦哲伦基金公司发展壮大到 120 亿美元；基金投资人超过 100 万人的富达麾下的旗舰基金，并且是当时全球资产管理金额最大的基金，其投资绩效也名列第一。

这是一个创造奇迹的时刻，也是彼得·林奇传奇投资生涯的重要转折点。他经过多年的努力之后，终于可以独立地面对市场，可以在投资的大舞台上尽情展现自己的"曼妙舞姿"。然而，林奇在自己独当一面的"投资舞台"上，"舞姿"还是稍显稚嫩，还没有完全融入到他独特的投资世界里。在开始阶段，他和很多人一样，遇到一些让自己感到懊悔的事情。

1977 年，他刚掌管麦哲伦基金不久，就以每股 26 美元的价格买进华纳公司的股票。而当他向一位跟踪分析华纳公司股票行情的技术分析家咨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

询华纳公司股票的走势时，这位专家却告诉林奇，华纳公司的股票已经极度超值。6 个月后，华纳公司的股票上涨到了 32 美元，林奇开始有些担忧，但经过调查，发现华纳公司运行良好，于是林奇选择继续持股待涨。不久，华纳公司的股票上升到了 38 美元。这时，林奇开始对股市行情分析专家的建议做出反应，认为 38 美元肯定是超值的顶峰，于是将手中所持有的华纳公司股票悉数抛出。然而，华纳公司股票价格一路攀升，最后竟涨到了 180 美元以上。

林奇还曾提及自己初掌基金时的另一个失误：他研究过一家濒临破产的玩具公司，发现该公司用新发行的股票偿还了所欠的债务并摆脱了带来困境的一些束缚，逐渐成为一家可靠的、赢利的且开始不断扩大规模的企业。林奇认为，该公司经受住了生死边缘的考验，在实践中证明它正在重获新生。于是在经过理论计算和实地考察以后，林奇以 1 美元的价格买进了一大批该玩具公司的股票。

林奇在该股涨升至 5 美元时抛清了手中持有的股票。他之所以选择卖出，是因为受到了别人的影响。他关注一个在零售行业有专家之称的人投资于该股的情况，当时林奇认为是这个人的购买行为导致了股价的上涨。后来，这个人在 5 美元一股时停止了买进，于是林奇判断这个人的停止买进会让该股发生下跌，于是决定卖出该玩具公司的股票。

几年之后，该玩具公司的股票价格上涨到 25 美元一股，相对于林奇当初的买入价已上涨了 25 倍。林奇对此颇为懊悔，他说："我们都接受过同样的格言教诲，即任何时候，只要可能，就要得到，确切的赢利总比可能的损失强。但是，当你发现了正确的选择并买下了该类股票时，所有的事实都表明该股票的价格将要上涨，而且一切情况都对该趋势有利，你要是在这个时候抛出股票，那只能说是你的耻辱了。5 倍的赢利能把 1 万美元变成 5 万美元，但再涨 5 倍，就能把 1 万美元变成 25 万美元。就连投资经理也不可能经常碰上股价上涨 25 倍的股票生意，对一个人来说，这种机会在一生中也只能出现一两回而已。你一旦遇上了，最好能得全利。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇从这个教训中总结出一个毕生遵守的投资理念，就是不要受到别人的影响；投资是自己的事，不能让别人的行为来决定你该怎么做。坚信自己的分析判断和实地调研，不要被市场传闻牵着鼻子走，更不要相信那些所谓的股市评论专家。林奇讲过一个故事："在过去的几个世纪里，当太阳升起时，听到公鸡报晓的人认为是鸡叫导致了日出。现在这听起来确实很愚蠢，但每天专家们对于股市上涨原因所提供的一些新解释则混淆了华尔街行情的因果关系，即底线正在上扬，某一球队赢得了超级杯赛，日本人不高兴了，趋势线已被打破，共和党人将赢得竞选，股票正在热卖，等等。每次我听到这些理论时，我总会想起这个公鸡报晓的故事。"

1978 年，麦哲伦基金净值增长了 20%，而同期的道·琼斯平均指数却下跌了 17.6%，标准普尔指数下跌了 9.4%。

林奇是一个工作狂，每天的工作时间长达十几个小时，他曾在接受采访时说："我每年要访问 200 家以上的公司并阅读 700 份年度报告。"他每年要旅行十几万公里去各地进行实地考察。此外，他还要与数百家公司的经理进行交谈，在不进行阅读和访问时，他则会几小时或几十个小时地打电话，从各方面来了解投资目标的真实状况、投资领域的最新进展等。即便是外出度假，他也不放弃抽出时间实地调研，他曾回忆道："我去日本花了五天的时间考察公司，在香港见到卡洛琳，于是我们在中国逗留了大约两三天，然后我考察曼谷的公司，又在曼谷观光，接着我飞往英格兰，在那里用了三四天考察公司。那是一段美好的时光。"他为此投入了自己所有的心血和精力，而这些正是彼得·林奇最重要的成功秘诀——勤奋加上踏踏实实的实地调研。

林奇还特别重视从日常生活中寻找有价值的信息，比如，留意妻子和三个女儿的购物习惯。他就曾经从妻子购买的一种紧身袜中发现了获得巨大的投资机会"在我执掌麦哲伦公司之前，我是该公司的有价证券分析员。通过奔走参观国内的纺织厂，计算利润率、价格赢利比和经纬密度，我了解了纺织行业。但这些信息没有一条比卡洛琳提供的更有价值。在我的研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

究工作中并没有发现里格斯长袜，但卡洛琳在去杂货铺时发现了它。哈尼斯公司已经在商场和专用商店销售该公司一般商标的长袜。然而，该公司发现，按一般习惯，妇女们平均每六周逛一次商场，而每周要去两次杂货店，这样，当这些妇女有机会买一次一般商标的长袜时，她们就有十二次机会买里格斯长袜。所以，在杂货铺里销售长袜是一个深受欢迎的好办法。当你看到那些在算账台结账的妇女手推车中有塑料袋，你就可以大致算出里格斯长袜的销量。在长袜的商标广为人知后，你就可以想象在全国范围内这种袜子的销路如何”。之后，林奇经过调研立即买进该公司的股票，这项投资获得了 6 倍的收益。

林奇的很多重大投资决策也都是来自对生活细节的观察和调研：“拉昆塔汽车旅馆是我一个在与其竞争的假日饭店工作的朋友告诉我的；沃尔沃是我一家人和一些朋友开的车；苹果计算机是因我的几个孩子在家里安了一台和后来公司的系统部经理买了几台安在办公室里才知道的；国际服务公司是麦哲伦公司的一位电器分析人员在去得克萨斯的路上发现的；邓金面圈——我喝咖啡时总爱吃它；还有最近翻新的皮尔万进口公司，那是我妻子向我提到的。”

在市场的起伏涨落之中，林奇的投资理论更加完善和成熟。林奇的选股能力最为世人所推崇，但很多人认为他不太重视进出场的时机，其实林奇并非不重视选择时机，而是他所关注的时机是格局更大的“时机”，不是沉湎于行情的跌跌涨涨之中，情绪为市场环境所囿。

林奇有一个“鸡尾酒会”理论，所说的就是大众心理和买卖时机的关系：“当某一股票市场一度看跌，而同时又无预期其会看涨时，纵使股市有上升，人们也不愿谈论股票问题，我们姑且叫这一时期为第一阶段。在这一阶段，如果有人慢慢地走过来，问我从事何种职业，当我回答说：‘我从事共同基金的管理工作。’来人会客气地点一下头，然后扭头离去。如果他没有走，他也会迅速地转移话题，讲凯尔特人玩的游戏、即将到来的大选，或者干脆就说天气如何如何，总之，扯些闲话。过一会儿，他则会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转到一个牙科医生那里说说牙床充血什么的。当有 10 个人都愿意与牙医聊聊牙具保健，而不愿与管理共同基金的人谈股票时，那么股票就可能上涨。

到了第二阶段，在我与搭讪者说明我的职业后，他可能和我交谈得长一点，聊一点股票风险等。这个时期人们仍不大愿意谈股票，此间股市已从第一阶段上涨了 15%，但却没有人对此给予重视。

到了第三阶段，股市已上涨了 30%，这时多数的鸡尾酒会参加者都会不理睬牙医，整个晚会都围着我转。不断有喜形于色的人拉我到一边，向我询问该买什么股票，就连那位牙医也向我提出了同类问题，参加酒会的人在某类股票上都投入了钱，他们都兴致勃勃地议论着股市上已经出现的种种情况。

在第四阶段，人们又围在我身边，这次是他们建议我应该买什么股票，并向我推荐三四只股票。随后几天，我在报纸上按图索骥，发现他们所推荐的股票早已涨过了。这时，邻居也会向我建议买什么股票，而我也有意听从时，正是股市已达到峰巅之时，下跌就要来临，他们向我提供的就是这种信号，相当准确。”

1981 年，麦哲伦基金的规模首次超过了 1 亿美元，这一年，麦哲伦基金重新对外开放。麦哲伦基金增值近 100%，而同期标准普尔 500 指数却只上涨了 33.2%。

1982 年，林奇被称为“过去 10 年中最成功的共同基金经理”，他取得了 305%的收益率，麦哲伦成了一只 4.5 亿美元的基金。

1983 年，麦哲伦基金资产升值至 16 亿美元。

1983 年，麦哲伦基金持有 900 只股票的投资组合，其中 700 只股票加起来不到基金资产的 10%，这些公司都属于中小型的成长股股票，虽然这些公司在整个基金中所占的份额很小，却常常带来意外的惊喜。林奇举过一个例子：“简・贝尔规模太小，还不到麦哲伦持股的底线，但我很高兴与该公司总裁会见。介绍公司业务时，他提到他们最大的主顾是几家折扣

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

俱乐部，这些俱乐部向他们订购大量的珠宝，以至于简·贝尔公司煞费心力才能保证供应。由此，我产生了投资折扣俱乐部的想法，既然他们能够销售如简·贝尔公司所说那么多的珠宝，那么，他们的总销售一定相当不错。我请威尔·达诺夫做这个研究。折扣俱乐部的股票上市之初很受欢迎，但好景不长。期望值太高，企业无法达到，于是失望之下抛售股票，华尔街失去了兴趣。达诺夫给几家投资公司打电话，发现没有一个分析人员被安排调查这些股票。我们直接与两家折扣俱乐部接触，他们证实了简·贝尔公司所言不虚——业务相当不错。他们还告诉我们，他们已经还清了负债，财务状况很好，收益正在上升，但股价却还在下跌——这是绝好的时机。于是我大量买进这几家折扣俱乐部的股票，结果都赚了钱，其中一家翻了三倍。这几家折扣俱乐部的员工可以通过自己的眼睛看到自己企业兴旺的迹象，并且掌握的情况同我和达诺夫一样详细。精明的店员可以抢在华尔街之前得到零售业的信息，并通过买进被低估的股票而赚钱。”

林奇比较喜欢的股票是业务简单的公司的股票，他说从不重仓买入自己不懂的公司。20 世纪 80 年代，林奇就曾大量买入福特、克莱斯勒以及沃尔沃等行业清晰、业务简单的股票。

麦哲伦基金在 1987 年 5 月成为资产达 100 亿美元的基金，收益已达 39%。然而，1987 年的美国股灾使林奇的麦哲伦基金遭受到了较大的损失。1987 年，麦哲伦仍有 1%的收益，使得麦哲伦连续 10 年超过共同基金的平均水平，并且麦哲伦在反弹时再次超过市场水平。

急流勇退的投资大师

1990 年，林奇管理麦哲伦基金已经 13 年了，就在这短短的 13 年里，彼得·林奇悄无声息地创造了一个奇迹和神话！麦哲伦基金管理的资产规模由 1800 万美元左右成长至 120 亿美元，基金客户超过 100 万人，成为当时全球资产管理金额最大的基金。林奇管理麦哲伦基金期间，市场发生过 10 次大幅下跌，但麦哲伦的投资绩效仍旧名列第一，13 年的年平均复

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利报酬率达 29%，由于资产规模巨大，林奇 13 年间买过 15000 多只股票，其中很多股票还买过多次。对彼得·林奇而言，股市的大跌就意味着廉价建仓的机会到了，他似乎从不被焦虑等不良情绪所困扰，始终能够保持一份淡泊、平和的心态，也许正是因为这样，他才取得了如此巨大的成就。

1990 年，彼得·林奇在事业的颠峰时刻宣布退休，引起了国际投资界的很大反响，这年，彼得·林奇只有 46 岁。他是市场上风头最劲的人物，他在投资大舞台上的曼妙舞姿已经让观众如痴如醉，而他突然退出，难免会让整个投资界怅然若失。

彼得·林奇说出了自己在人生最辉煌的时刻，急流勇退的原因：“我的离职确实十分突然，但也绝非一时冲动，心血来潮。1985 年，道·琼斯指数冲破 2000 点的指数大关时，我自己也冲破 41 岁的年龄大关了。人到中年，还要追踪关注上万家上市公司，已经让我感到为这份工作付出的个人代价实在太大。尽管我管理的基金投资规模已相当于厄瓜多尔整个国家的国民生产总值，这让我很有成就感，也很风光，但是我为此也付出了惨重的个人生活代价。我无法享受经常与家人相伴的幸福时光，无法享受看着孩子们一天天长大的天伦之乐。孩子们长大时变化可真快，简直是一个星期一个样，几乎每个周末她们都得向我自我介绍，这样我这个平日只顾忙于投资却根本不沾家的老爸才能认出来谁是谁。

当你开始把房贷美、沙利美、房利美这些公司股票简称和家里孩子的名字混在一起时，当你能记得住 2000 只股票代码却记不住家里几个孩子的生日时，那你很可能已经变成一个工作狂，在工作中陷得太深而难以自拔了。

到了 1989 年，原来 1987 年所发生的股市大崩盘早已成为往事，此时股市又再度平稳前行，我的妻子卡洛琳，还有我的宝贝女儿玛丽、安妮和贝思为我举办了一个生日晚会，庆祝我的 46 岁生日。在生日晚会进行到一半时，我心头忽然一震。我突然想起来，我的父亲就是在他 46 岁时离开人世的。当你意识到自己竟然已经比父母活得还要长寿时，你就会发自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内心地感受到，原来自己和他们一样也要离开人世。你才开始意识到，自己能够活着的时间实在是非常短暂，而之后的死亡却将会是无比漫长的。你开始反思为什么自己以前不懂得珍惜宝贵的生命时光，不多花一些时间陪孩子们去参加学校里的体育比赛，去滑雪，去看橄榄球赛。你会提醒自己，再也不要当一个工作狂了，因为没有人在临终时会说：'我真后悔没有在工作上投入更多的时间!'

我也曾经试图说服自己不要离职继续工作，我给自己找的理由是：孩子们已经长大了，不再像小时候那样需要我那么多的照顾了。但在我心里十分清楚，事实正好相反。在她们一两岁刚会走路的时候，会整天摇摇晃晃到处乱跑，把家里弄得一团糟，当父母的就得不停地收拾残局。但是跟着刚会走路的小孩屁股后面收拾东西，要比长大后辅导他们轻松多了。你想想看，天天辅导小学生那些我们这些大人早已经忘得一干二净的外语或数学作业有多烦，无数次开车送他们去学打壁球有多累，一次又一次在成长过程中安抚他们刚刚受到挫折打击的脆弱的心又有多难。

到了 1990 年年中，我终于醒悟，这份工作再也不能干下去了，我想起了那位与我们基金同名的航海英雄费迪南德·麦哲伦。他也是提前退休，并隐居到一个偏僻的太平洋小岛，可是我发现他后来被当地愤怒的土著人撕成了碎片，他这种退休后的悲惨遭遇让我犹豫再三。为了避免遭到同样的悲惨遭遇，被成千上万愤怒的基金持有人们撕成碎片，我专门会晤富达基金公司的老板约翰逊三世，还有经营主管加里·伯克海德，讨论如何让我安全平稳地离开基金管理的工作职位。

我们的讨论十分坦诚和友好。约翰逊三世建议我继续留下来，由我担任富达旗下所有基金的团队领导者。为了减轻我原来管理 120 亿美元基金的巨大工作压力，他答应让我管理一个规模更小的基金，比如 1 亿美元。但是尽管新的小基金的规模只是我原来管理的老基金的百分之一，但按照我的个性，我仍然会像管理原来的大基金一样倾注同样多的精力，我仍然会每个周末都在办公室度过。因此，我婉言谢绝了我的老板的建议。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我曾经听说，有很多百万富翁庆贺自己错过了本可以更加富有的机会。我过去一直对此非常怀疑，能够对大赚一笔的诱人机会说不，这可是很少人能够享受得起的奢侈。如果你够幸运，和我一样赚了相当多的钱，当赚的钱多到一定程度，这时候你就必须做出一个选择：是继续为了赚更多的钱而生存，辛辛苦苦一辈子只是金钱的奴隶呢；还是让你赚的钱为你服务，从此成为金钱的主人，让自己享受更多的人生幸福呢？

俄国大文豪托尔斯泰的小说里写过一个非常贪心的农夫的故事。有个魔鬼答应这个农夫，一天之内，他用脚能圈下来的土地就全部属于他了。这个农夫拼命跑了几个小时，就圈到了好几平方公里的良田。这些土地他一辈子都种不完，足以使他和他的家庭好几代子子孙孙都过上富裕的日子了。这个可怜的家伙已经累得汗流浃背，气喘吁吁。他想停下来，他想圈的地已经足够大了，再继续跑下去圈更多的地，对自己又有何意义呢？但是他就是控制不住自己的欲望。他继续跑啊跑啊，总想抓住这次机会尽量多圈一些土地，直到最后他再也跑不动了，精疲力竭倒地而死。这正是我希望自己能够避免的悲惨结局。”

大师彼得·林奇传奇的基金经理生涯结束了，正如诗人徐志摩的一首诗里所写的“轻轻地我走了，正如我轻轻地来，挥一挥衣袖，不带走一片云彩”。

“世界第一理财家”终于可以像任何一个平常家庭里的父亲一样，在家教导自己的女儿们，同时他正积极地投入慈善事业，比如，为波士顿地区的天主教学校体制到处募集资金，让清寒子弟也能接受私立学校的教育等。

附：彼得·林奇 1992 年的一次著名演讲（摘录）

我想就目前的商业环境和股票市场说两句。每当经济衰退来临时，人们都会说：“这次与以往不同。”这句话实在是太出名了。确实如此，每次的衰退都各不相同。但是你猜结果又怎么样呢——我们战胜了二战以后的八次衰退！我确信，我们仍将走出目前的第九次衰退。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些悲观主义者认为我们不可能战胜这次经济衰退，但我不这样认为。对股票市场而言，经济到底是在3个月内、6个月内还是18个月内复苏其实并不重要，因为股票市场注重的是对未来的预期。当然，如果经济在4年后才开始复苏，那就是另外一回事了。

我一直将旧车交易价格视为判断经济形势的重要指标。旧车交易价格在长期的下滑后于1991年年底触底，并从1992年起开始缓步上升。

此外，平均每周工作时间也是一个非常好的风向标。目前的平均每周工作时间是自二战以来最长的。而一般来说，当经济复苏刚刚开始启动时，考虑到社会保险、退休福利和医疗福利等各项费用，企业会更倾向于延长工作时间，增加工作班次而非招募员工。可售库存量也是一个很好的指标，可售库存量一直处于较低的水平，但现在尤其低。

因此，目前经济的复苏是万事俱备，只欠东风。当然，并不会有什么正式的信号表明经济开始复苏，经济学家也不会钻出洞穴，看看自己的影子，再宣布经济衰退结束。但经济的复苏会在某个时点启动。

一般来说，经济复苏伴随着就业率的降低。在二战以后的历次经济衰退中，就业率平均降低了2%。要想精确计算当前就业率降低的幅度，取决于我们采用哪个数据作为计算的基础：虽然劳动力总人数到底是1.1亿还是1.2亿还存在争议，但是无论采用哪个数据，实际情况是有200万人失业了。因此，可以合理地估计就业率大概降低了2%。我们可以比较一下：在1982年到1983年间的经济衰退期，就业率降低了3%。因此，这次经济衰退并不比前几次严重，只能说是达到了历史平均水平。

告诉那些失业的人们这次经济衰退处于历史平均水平并不公平，失业对这些人来说是非常不幸的。这个消息对布什总统也毫无用处，因为他也在这次经济衰退中失去了工作。

有趣的是，我从未听到任何人在事后剖析中提到，如果里根在1982年竞选连任，结果会如何？1982年基准借款利率是20%、通货膨胀率是14%、失业率是12%。如果里根不得不在1982年竞选连任，那么，他根

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本不可能获胜。幸运的是，里根是在 1984 年竞选连任的，而那时经济已经开始复苏了。

因此，我一直认为，政治领导人的第一条戒律就是，不要在能被 4 整除的年份遇上经济衰退。但不幸的是，布什就碰到了。

跟经济的前景和财政部长的人选相比，总统的人选就显得并不那么重要了。

今天，标准普尔、穆迪和菲奇等国际信用评级机构的能耐非常之大，以至于当他们的员工准备访问一家财富 500 强公司时，这家公司的董事长会在之前一个星期都无法入睡。现在这些评级机构可比艾伦·格林斯潘和克林顿重要得多了！今天，人们还非常关注资产负债表和利息保障倍数。这可是一个全新的环境，不同于二战后的任何时期，这种情况不会影响默克制药这样的公司，他们的报表干净、业务强大，因此，根本不用担心菲奇、穆迪或标准普尔这些评级机构的造访。经济衰退并不比前几次严重，只能说是达到了历史平均水平。

顺便说一句，我一直不理解为什么布什（在竞选中）不强调我们国家的强大？在 20 世纪 80 年代的黄金十年里，美国新增了 1800 万个工作岗位，但 500 强公司却减少了 200 万个工作岗位。请注意，是 200 万个！人们总是在谈论这家公司裁减了多少员工，那家公司裁减了多少员工。但是，这就是大公司的经营模式。我们可以猜想看看，在下一个十年里，500 强公司会不会再减少 200 万个工作岗位？

大家常说，小公司是美国经济增长中最富活力的部分。仅仅说它是最具活力的部分显然还不够，我们可以说它是美国经济增长的全部来源，甚至于称它为“全部”的说法也不够全面，小公司还弥补了大公司对经济增长的拖累了呢！1982 年，基准借款利率高达 20%，失业率居高不下，民众心理极度恐慌，却仍然诞生了 15 万家新公司。去年我们经历了严峻的经济危机，货币信用收缩，银行麻烦缠身。但就是在这种情况下，美国仍然新增了 20 万家新公司，我相信今年会涌现出更多的新公司……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

新公司的诞生可不会成为报纸的头条新闻，但如果哪家公司裁减了3000名员工，它马上就会成为媒体关注的对象。媒体并不会关注亨瑞佛斯内克和玛莉赫波怀特开了一家新公司，但是我们可以看到，每星期都有大量的新公司开业。

与之前的衰退有所不同，这次衰退主要覆盖了白领阶层——遍布于各个行业的白领阶层，包括公用电力业、银行业、保险业、零售业、出版业、广播业，甚至博物馆，此次经济衰退的打击面非常广，受影响的白领职员要比工厂的工人多得多。

虽然听起来像是布什总统的口吻，但我仍然认为，人们对衰退的恐慌比衰退本身更糟糕。

比如，如果旅行者集团宣布裁员3000人，这不仅将成为康涅狄格州的报纸头条，也会成为亚利桑那州的报纸头条。市场对这条消息的关注将是惊人的——菲尼克斯的居民在读到旅行者集团裁员的消息后可能会取消这星期购买沙发的打算！我知道一些报纸刊登的故事虽然并不怎么吸引人，但关于经济衰退的报道却还是令人印象非常深刻的。因此，我认为目前大众对衰退的恐慌心理非常糟糕，虽然种种迹象表明这种恐慌心理已经触底了，但我还是不能确定什么时候能真正好转。

消费支出通常会占整个GDP的60%~65%，一旦心理发生改变，消费者感觉好一些时，他们就会到超市去选购特级饼干，而不是普通饼干。但是现在消费者只会购买普通牌子的麦片，他们大幅减少了品牌麦片的消费，连在过去30年里一直经营良好的麦片厂商现在都面临困境，这实在令人惊讶。

现在人们不会购买马或汽车，但未售房屋数量却达到了50年以来的最低点。因此，种种迹象表明经济将要复苏了，在1月抑或明年，人们对克林顿的印象将会有所好转。

我并不知道什么会使经济复苏，但我并不担心消费者是否会回来，因为经济一定会复苏的，消费者也一定会回来的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与以前有所不同，本次衰退还有一个重要的特点，那就是州和地方政府大幅削减开支。奇怪的是，国家或地方媒体都没有对此予以关注。各级政府机构一共雇用了 1500 万人，而其中只有 300 万人为联邦政府工作。当人们谈论到政府时，通常只联想到华盛顿的庞大机构，实际上，大部分政府雇员是为州和地方政府工作的。联邦政府可以把债务由 3 万亿增加到 4 万亿而不会出现任何问题，但是州政府可没有这种权力，州和地方政府通常都是顺应经济周期而为的。当经济衰退时，他们要么增加赋税，要么裁员。人们经常谈论汽车工业，我们就以它来做比较。我估计三大汽车公司的小时工人已经从衰退前的 75 万减少到现在的 40 万，如果考虑到所有为汽车工业提供配套产品的供应商,我想小时工的总数大约在 100 万左右。然而，为州和地方政府工作的人却有 1200 万之多。

今年州和地方政府解雇了大量的消防员、教师和警察，我想这是二战后第一次州和地方政府的大量裁员。政府实际上就是一个庞大的企业，只不过是没有人去关注它罢了，这些被解雇的人不会再去购买沙发、汽车和房屋，也不会再重新装修房屋。

如果你在一家拥有 5000 人的公司工作，公司解雇了 300 人，剩下的 4700 人就不会再增加消费开支。这就是心理作用的影响。我们知道，就在几年前，马萨诸塞州就出现过这种情况，而在过去的 18 个月里，加利福尼亚州也出现过这种情况。这可是一个惊人的现象。

如果政府增加赋税，我们猜猜结果又会怎样呢？由于人们削减开支，政府收入反而下降了。因此，州和地方政府的举措并不会取得预期的效果。

有趣的是，州或地方政府的收入与公共财政支出是不匹配的。当经济向好时，来源于销售税、企业所得税和个人所得税的收入会增加，与此同时，公共财政支出会有所减少。

在经济衰退时，相反的事情也会发生。由于人们减少开支，政府收入减少而公共财政支出却在增加，加利福尼亚州在 1990 年出现了历史上首次销售税收入下降。考虑到通胀的因素，1990 年的实际销售税收入下降了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4 到 5 个百分点。1991 年，加州的名义销售税收入出现下降，1992 年很可能会延续这种情况。

由此可以了解一个州的心理状态，报纸上、电视上、广播里到处都是关于经济衰退的报道，在访谈节目中，人们谈论着新一轮的加税，谈论着经济的黯淡前景。

1987 年，州和地方政府的财政盈余超过 400 亿美元，因此，政府增加工作职位，削减税负，到处呈现出一片繁荣的景象。而就在去年，州和地方政府却出现了超过 300 亿美元的财政赤字。今年，我估计州和地方政府财政赤字会达到 250 亿美元，而其中加州就有 100 亿美元的财政赤字，这可是一个巨大的数字。但是，情况在慢慢好转。我认为马萨诸塞州的财政明年将实现盈余，有些州的经济会出现反弹，加州的财政赤字也会减少。因此，我认为，1993 年州和地方政府的经济状况会有所好转，并在 1994 年达到财政平衡，1995 年将会出现财政盈余。

在达到财政盈余后，地方政府的首要工作是削减税负。猜猜怎么着？财政盈余会进一步扩大，因此，政府会继续削减税负，财政盈余继续增加，如此周而复始。这就是州和地方政府的经济循环。

经济复苏会在某一时点发生，也许就在下个星期；财政赤字将会减少，州和地方政府将激动不已——财政收入增加，而公共财政支出水平还在警戒线水平以下，政府将获得巨大的财政盈余。由于雇员的数量很少，政府不可能花光所有的盈余，政府花光盈余的唯一途径就是增加雇员数量，但是不行，因为政府还承受着很大的压力。因此，政府会惊讶于经济好转。接下来经济继续向好，为了谋求连任，政府的首要工作就是减税。猜猜结果会怎样呢？盈余进一步大幅增加，政府又开始提供更多的职位。

银行业已经为各种问题提取了准备金，有些银行提取了 10%的准备金，有些银行提取了 20%的准备金。不管怎样，每个季度，银行提取的准备金都会增加。

当房屋建成并开始使用时，该房屋就被抵押给银行获得长期贷款。因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此，很多银行被房地产贷款套牢——由于房屋建成后并没有全部租出去，银行因此受到了冲击。但我想最坏的时候已经过去了——我的意思是，现在已经抵达经济衰退的终点了。

现在经济衰退波及到了保险公司，在过去的5年甚至15年、20年间，一些保险公司以房屋为抵押品发放了房地产贷款，而现在房屋租金正在下降。这是一个5至10年的问题。然而，保险公司抗风险能力比银行强，特别是在负债方面，因为保险公司没有大量的债务，其债务主要是客户的保险金。

而银行的负债就不同了，货币资金市场上所有资金的借贷期限平均为30天到45天，像伊利诺斯大陆银行和新英格兰银行这样的批发银行，一旦遇到短暂的困境或者被标准普尔降低了信用等级，它们只能倾其所有用来偿债，很可能出现偿付困难。保险公司就不会存在这样的问题。

为什么美国银行不会破产？美国银行在6至8年前就经营不佳，但其债权人基本上都是零售客户，其所有的贷款资金都来源于零售客户。我记得美国银行过去仅在加州就拥有超过1000家分行——可能是1100家，比麦当劳和邮局还多，这是美国银行的优质资产，这也是美国银行为什么能顺利度过经济衰退的原因。

如果某家银行一半的资金来源于机构（批发银行大多如此），当其陷入困境时，机构会立刻收回所有的资金，银行只能在资金市场以非常高的利率再融入资金用于偿债。一般银行的资产回报率大约在1%左右，如果银行陷入困境，是不可能达到这个收益水平的。这时如果资金成本增加100到200个基本点，银行就会破产。

但是保险公司不会存在这样的问题。一些保险公司不得不将贷款延期，但他们不需要大量的流动资金来应对客户挤兑，因为人们一般不会像动用存款一样动用保险金，不仅如此，投保人还在按期缴纳保费。因此，我认为经济衰退对保险公司确有影响，但可以熬过去。

现在我可以断定银行业已经度过了难关，银行业现在有了创纪录的赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，其股东权益比率也将创出历史最好水平。现在，银行购买政府债券和投资证券的金额超出其贷款的金额，因此，银行业的流动性高，偿付能力强，这可是二战后首次出现的情况。现在，只要借款人提出需要，银行就能贷给他们，当然，只要不是用于建造购物中心或高层建筑。因此，我认为银行业已经复苏了。

公众投资于股票的资金占其全部资产的比例仍然非常低，投资于金融资产的比例也非常低，这么低的比例我只在 20 世纪 50 年代见到过。但是正如目前大家所看到的，仅靠社会保障体系是很难满足生活需求的。所以，我认为人们将会调整投资方向，将更多的资金投向股票。

在 20 世纪过去的几十年中，有 50 年股票市场的年跌幅都超过了 10%，大约每两年就会出现一次 15%左右的下跌。在这 50 次下跌中，有 15 次跌幅超过了 25%，平均达到了 33%。市场每六年就会出现一次 33%左右的大跌。巧合的是，1987 年的跌幅刚好是 33%！从 8 月的 2700 点跌到了 10 月的 1700 点。也就是说，市场每两年出现一次小幅下跌，每六年出现一次大幅下跌，如果在每次下跌后加仓买入，收益将十分可观。

市场下跌的趋势还是比较容易预测的，但是人们无法预测市场下一次下跌的时间是在两周后、两个月后还是两年后，这与预测波士顿红袜队将赢得世界系列赛事一样，但不幸的是，红袜队上一次的获胜还是在俄国革命之前。或者你可以预测新英格兰爱国者队将赢得一场比赛，可结果却是糟糕的 0 和 8。

我想大家已经意识到应当利用市场的下跌来获得收益，如果每个月、每个季度都进行投资或在市场下跌那年增加投资，都会获得较好的收益。

但是，试图预测道琼斯指数或标准普尔指数在未来 6 个月或 1 年的走势是无用的。因此，我认为择时投资虽然有时候看起来很有用，但实际上对投资是无用的。择时投资是完全没用的，它包括各种奇特的预测模型，基本上都是这样：如果市场连续 5 天下跌，模型提示该退场了；如果市场连续 5 天上涨，模型提示该进场了。这样赚钱可真是太容易了。那些基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经理是不是还收取每年2%的管理费？这该是多么充实的生活！人们只是不断地重复着看盘和行动："噢，天啊！这是第五天下跌了，准备好交割单，是时候了，各位退场吧！"

金融股、周期性公司股票和小规模成长性公司股票都是有投资价值的股票，现在市场上到处都是有投资价值的股票。当然，市场表现是另外一回事。过去50年里，股票的市盈率大约在10到20倍之间。我们过去在股票价格方面花费了太多的精力，而现在我们需要的是更多的每股收益。

令人惊讶的是，1982年的股票指数还低于800点，而10年后的今天已经是3200点了！可是公司的赢利水平与四年前相比并没有变好。因此，每股收益水平需要进一步提高。

在1992年上半年，利润占国民生产总值的比例降到了二战后的最低值。因此，我认为公司的赢利水平将获得提高并切实令人们感到惊讶。可口可乐、百事可乐和宝洁的利润提高并不会令人惊讶，但高露洁公司的利润提高会让人惊讶。一些零售商、能源公司以及所有的金融机构和周期性公司的利润都会大幅提高，这都将让人们感到惊讶。我不清楚这会发生在下个季度还是一年后，或者一年半以后。但在将来的某个时候，赢利水平将会大幅提升。我想大家也许都低估了这一点。

成本的降低幅度令人难以置信，但我不知道政府是如何计算生产率的，根据他们的计算，过去的10年间，服务业的生产率竟然没有提高。这纯粹是垃圾！

1984年，美国电话电报公司被分拆时，员工人数超过了100万。也就是说，每100个美国人中就有一个在为美国电信工作。而今天美国电话电报公司和其他地区性贝尔运营公司的员工总数只有60万，比1984年减少了40万人，却负责全国50%以上的电话、传真和数据传输。在其他很多行业，我们都可以看到这种变化。

你再把眼光放到海外，看看那里的银行、保险公司和电信公司的员工人数。然而，政府却告诉我们，服务业的生产率没有提高。但看看凯马特，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

凯马特通过扫描仪等电子设备优化了店铺的管理流程。在凯马特的店铺里，除了消费者，几乎不需要别的人。也许凯马特的董事长会出现在某一个店铺，但我从没发现他的雇员出现在这些店铺里。我真不知道谁在计算生产率？因此，一旦经济复苏，你将会看到利润大幅增长。这是值得期待的。

我认为，如果你打算持有一只股票 20 年，像默克制药这样公司的股票收益将会超过像施乐、伊斯曼柯达、西尔斯和通用汽车这样公司的股票。但是在未来几年，像 IBM 这样努力转型的落后者将恢复正常，其股价将会反弹，这称之为“死猫反弹”——反弹力度并不是很高，但至少出现了反弹。这样的公司还包括施乐、西尔斯、伊斯曼柯达和杜邦——它们都是努力转型的公司，万豪国际和美国运通也属于此类公司。最终这些公司将恢复正常，而不是破产。

我认为所有的汽车制造公司都是很有吸引力的，人们低估了经济周期扭转所产生的强大能量。按照趋势，今年轿车和卡车的销量大约为 250 万辆左右。如果你仔细观察，会发现汽车的销量是可预测的，大约每年增长 1%——因为每年考出驾照的人会增加 1%，每年汽车行驶里程数会增加几个百分点。

当然，消费者可能会推迟购买汽车，也可能停止购买汽车。在过去的一个经济周期中，人们在买了新车后常常发现新车其实没有想象中的那么好，根本就不值得用五年的汽车贷款来购买。

由于许多汽车贷款是在 1986 年或 1987 年办理的，现在已经到期，购车者已经还清了贷款，他们可以卖掉旧车，再买一辆新车，这些新车只是进行了细微改进，比如喷上漂亮的颜色，装上优质的空气装置和气囊。消费者所需要的只是一点点信心。汽车厂商对经济复苏已经做好了准备。

我所希望的是如果明年汽车（包括轿车和卡车）的销量按照趋势增加 100 万辆，1994 年、1995 年和 1996 年的销量就会非常不错。一旦汽车工业开始复苏，接下来会出现长期增长。

克莱斯勒推出了一个全新的系列——LH。之前的三个系列道奇、克莱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯勒和鹰分别拥有无畏、和谐以及幻影这样的车型，第四个系列让人眼前一亮——车型更加宽大，驾乘空间更宽敞。如果这款车能够像福特的 Taurus 那样流行开来，哪怕只持续一个季度，克莱斯勒的股价也会大幅上升。

未来一年内，克莱斯勒还将推出一款新的卡车，它已经有 20 年没推出新型卡车了。12 年前，克莱斯勒推出了道奇系列的达科他卡车，但这只是一款中型卡车，这次将推出的是一款大型卡车。福特和通用几乎占据了全部的卡车市场，日本公司在卡车市场上没有份额，它们甚至没有卡车产品。

一年后，克莱斯勒推出的卡车拥有 12 个汽缸，这是一个庞然大物。如果这款卡车或者 LH 系列轿车能够流行开来，对于克莱斯勒这种规模的公司来说，影响是非常之大的。

只要通用达到盈亏平衡，其股价将不可限量（我不是指美国的卡车市场，因为通用在卡车上是赢利的）。通用目前占据了美国市场 33%的市场份额，而其曾拥有 50%的市场份额。但想一下，福特拥有 22%的市场份额，克莱斯勒拥有 9%的市场份额，连它们都能赢利，而通用的市场份额可是高达 33%。从 33%滑落到 25%可比从 9%增加到 25%要简单得多（通用要达到盈亏平衡，可能会失去部分市场份额）。

通用肯定可以实现在某个市场份额和经济周期的某个时点上赢利，至少应该是盈亏平衡，我不认为这会有多难。但是像美国汽车那样只有 8%或 4%的市场份额的公司，没有足够的经销商，也没有足够的资金支撑新产品的研发费用，是很难赢利的。如果通用能在美国轿车市场上保持盈亏平衡，加上赢利的卡车产品、Hughes、电子数据系统、通用汽车金融服务公司和德科公司（Delco），以及在海外市场的赢利，其股价可以翻番。

我认为，现在大家过于关心福特短期内的问题，福特在欧洲的工厂主要在英格兰，它还兼并了捷豹，而捷豹现在严重亏损。但福特是一家优秀的公司，汽车工业的复苏将有利于福特。福特想重回欧洲还需要几年，当欧洲经济开始复苏时，福特就可以尝到为它准备的蛋糕上的糖衣了，而事实上，那相当于是另一块蛋糕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我一直看好联邦国民抵押贷款协会、弗雷德马克、学生贷款营销协会和凯美普尔，我认为它们都已经开始好转。凯普斯蒂德抵押贷款公司管理良好，收益不错，凯普斯蒂德正在试图开展大额抵押贷款业务，这项业务的市场很大，迄今为止，其在这项业务上还做得不错。

我觉得纽约的北方储蓄银行、马萨诸塞州的西纽顿储蓄银行和中央合作社这几家储蓄银行都不错，在房地产市场出现危机的时候，这几家储蓄银行的财务状况还是非常稳健的。它们目前的贷款利率和在抵押贷款市场取得的进步令人满意，它们有能力应对不好的形势，即使是核销大额房地产贷款后，财务状况还是相当不错的。帕姆瑞普奥也是一家著名的储蓄银行，它的总部在新泽西州，也非常不错。

我不了解韦尔斯法戈的最新情况，这是一家很不错的公司，经营良好，它知道自己在做什么。聪明的沃伦·巴菲特拥有这家公司的很多股权。

加州的经济有没有复苏很难说，到目前为止，我还不了解韦尔斯法戈公司拥有多少商业地产。但是我不会打赌韦尔斯法戈不会好起来。

花旗集团的股票是那种高风险、高收益的类型，它目前的股价比 20 年前低。我认为它已经克服了不发达国家经济危机的影响，经营状况明显在好转。现在，花旗集团的业务有不错的扩展，虽然它们仍在处理金额庞大的房地产贷款问题，但我相信它们在未来的二三年里会解决这些问题，在将来某个时候，花旗将会成为超级大盘股，毕竟它们的基本业务经营得非常不错。

我欣赏 Pier One Import 公司，理由是每天都有这家公司的国内竞争者倒闭，而它却一直活着。现在加州的经济很不好，过去新英格兰州的经济状况也一直不乐观。当这些地方的经济状况变糟时，一些有 50 年历史的竞争者也破产了。但是，Pier One 公司却始终正常经营，它削减了债务，偿债能力很强，当经济转好时，它会做得更好。

此外，所有的百货公司都见证了盖普公司的成功。它们都学着经营运动服装和服饰，减少家饰品的比重，不久以后，可能只剩下 Bloomingdale's、Neiman Marcus 和 Pier One Import 了。当然，我的说法可能有些夸张，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与这几家公司相比，竞争者不得不缩减规模。

这些公司都有非常好的店铺且经常更新装修，我的太太酷爱购物，几乎每家商店她都去过。我从她那里了解 Pier One Import——她去过那里，觉得这家公司非常不错，直到现在，她还习惯去 Pier One Import 买东西。这些公司都实现全国连锁经营，这也是它们能不断发展的原因之一。它们之所以能做到最好，很大程度上在于它们所从事的业务——在经济衰退时，它们一样可以赚钱；当经济状况转好时，它们能获得更多的赢利。它们还可以发展 10～15 年。虽然这类公司的股票不像某些公司那样能在短时间内从 9 美元涨到 600 美元，但我希望自己能投资这些优质公司，毕竟一生中，这样的投资机会是不多的。

像美国家庭用品（美国制药公司，世界 500 强）、百时美施贵宝、沃尔玛、菲利普莫里斯（美国烟草公司，世界 500 强）、可口可乐和百事可乐这些优质的消费类股票都已经很出名了，Pier One Import 经营的是那种在经济衰退时人们会减少购买的商品，加上它已经赢得了一定的市场份额，这类公司的业绩会出现周期性反弹。

一般说来，在经济复苏时，购买零售业、造纸业和周期性行业公司的股票是一种不错的选择，能源业公司的股票也不错，因为当经济复苏时，全世界对能源的需求将会增加。此外，能源类公司一般都有一些周期性的业务，比如化学工业和其他众多的相关产业。我觉得迪尔公司也不错。

我认为天然气泡沫终于消失了，好戏即将上演。我们已经连续经历了六个暖冬。现在由于厄尔尼诺的影响，我们可能将面临一个寒冷的冬天，而我们已经经历了一个凉爽的夏天。即使没有厄尔尼诺的影响，我认为天然气的过量供应已经是过去时了。在过去的 25 年里，只有一年我们发现的天然气资源和使用量相当——只有一年而已！而目前勘探到的天然气储量只及使用量的一半。我们使用一年用量的天然气，却只发现了六个月用量的储备。这种情况还将持续很长的时间。

包括我在内的很多人都预测持续了 8 年之久的天然气泡沫即将结束，看来现在泡沫终于结束了。天然气公司的股票已经开始上涨，但一些大型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合性公司也有天然气业务，这些公司的股票也会不错，这可是免费赠品。我认为能源类公司的股票虽然不能翻四倍，但的确有很高的投资价值。

我怎么能做到在华尔街略胜一筹呢？我观察卡洛琳从百货商店回来是否抱怨 Pier One Import 的商品太陈旧了，我观察我的大女儿是否说安·泰勒现在看起来不错。

如果你为超市工作了 20 年却没有挣到钱，你应该获得全日工作傻瓜奖。你知道 The Limited，你了解 Gap 公司的经营在好转，你看到安·泰勒有时做得不错、有时做得不好……但是你往往仅仅只是听说 Boone Pickens 公司将收购生物基因公司或其他公司，就疯狂地购买这些公司的股票，而不管是否获得了足够的信息。

有投资价值的股票到处都是，这些股票在寻找你，你所要做的只是睁开眼睛。



彼得·林奇的投资秘诀

“寻找赚钱的投资机会需要有技巧的直觉。掌握技巧可以赚钱，不懂技巧就会赔钱，但这一点是学不来的。有些人真的是在玩股票，歧视做研究，其结果是越来越轻视技巧，导致赔钱更多。他们的借口之一是股票如女人，永远猜不透，这句话对女人和股票都不公正”。林奇的这段话既是对成功投资的一个经验小结，也可以看做是对公众投资者的一个投资忠告。

投资理论与投资规则

麦哲伦公司有一条著名的座右铭“买股票吧，那是你如胶似漆的妻子”，这也是彼得·林奇投资股市的信条。他在自己的书中写道：“买股票吧！即使这是你从本书中得到的唯一收获，那么写这本书的辛劳也就物有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所值。至于投资于大型股还是小型股，以及如何挑选股票等问题，都从属于这个基本的要点——购买股票！这里，我特别要鼓励业余投资人，不要放弃。我以前曾经讲过，一个业余投资人花费少量的时间去研究公司或行业，则他所了解的知识足以匹敌 95%的专家——拿佣金的基金经理人。”

谆谆善诱的彼得·林奇是怎样获得巨大成功的呢？投资者可以从他的相关投资理论中寻求答案。

1. 树立长期投资的理念

彼得·林奇曾讲，股票投资是一门艺术，而不是一门科学。年轻时期的他就认为历史和哲学的知识在投资决策时，显然比统计学和数学更有帮助。一个沉迷于对股市短期波动进行预测、计算的投资者是很难获得巨大的成功的。

所谓的长期投资者，是指能够坚定持有股票，不为市场环境变化所动的人。有些投资者的资金有明确的使用期限，则不应该把股票作为投资首选。因为没有人能够完全准确地预测今年到明年的股票价格会怎样变动，一旦股市出现大幅回落、股票价格下跌时，这些投资者则面临着必须把钱撤出来的困境，亏损就成为无法避免的事实。而那些使用自己的闲置资金或资金使用期限较长的投资者，就不会出现上述投资者的悲惨结局，即使不幸遭遇股灾，这个较长的时间段也足以使股票从最惨重的股灾中恢复过来，并足以获取利润。

林奇说：“如果你没有耐心和勇气去长期持有股票，你只是一个投机者。区分投资者好坏的标准并不总是头脑，而通常是纪律。盯住你的股票不管其他，不理睬所有精明的忠告，像个木偶一样行事。这是 50 年前一位股票经纪人弗雷德·茨威德的忠告，他在自己的著作《顾客的游艇在哪里》一书中提出这个忠告，现在仍然适用。”

很多人也明白长期投资的优势和益处，但当股价下跌时，很多投资者自然地感到恐慌，下跌就是对投资者最好的考验。大部分人担心股票价格会跌得很惨，而他们的投资将被吞噬得一干二净。在恐慌心态的驱使下，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了保住自己的资金，他们争相抛售股票，即使亏损再多，也比什么也拿不到要好。往往就是在这种恐慌的大众心理趋势中，人们突然间变成了短线投机者，忘记了曾宣称自己要做一个长期的价值投资者。

人们被情绪控制，很容易就忘记或者忽视当初买股票的理由——在好公司里拥有股份。他们陷入恐慌，因为股价很低。他们不是等待股价回升，相反，却以低价抛出股票。没有人强迫他们这样做，他们自己急着要赔钱。由于认识不到这一点，很多人陷入了市场周期的误区。如果你说他们是市场投机者，他们会否认，但任何受到股价涨跌的影响，而买卖股票的人都无疑是投机者。只有少数人能够经受住股价下跌、财富锐减的打击，从恐惧中战胜自我，成长为一名合格的长期投资者。

林奇在掌管麦哲伦的初期，也有着极高的换手率。到了 20 世纪 80 年代，他的投资组合较为稳定地重仓持有一些股票，换手率大幅降低，而正是在 20 世纪 80 年代的中后期，麦哲伦基金的财富增值速度开始大幅提升，既而成为全球最大的基金公司。

2. 避免预测市场

林奇在自己的从业生涯里，曾经被一些所谓股市专家的预测所误。后来，他把预测股票走势等同于电脑算命，认为相信预测是投资者最大的误区之一："一些市场投机者试图对股价的短期波动进行预测，希望获取快速的利润。极少有人能以这种方式赚钱。实际上，任何人如果能够连续预测市场，他或她的名字早就列入世界首富排行榜，排在亿万富翁沃伦·巴菲特和比尔·盖茨之上。试图跟随市场节奏，你会发现自己总是在市场底部即将反转时退出市场，而在市场升到顶部即将反转时进入市场。人们会认为碰到这样的事是因为自己不走运，实际上，这只是因为他们想入非非。没有人能够比市场精明，人们还认为，在股市大跌或回调时投资股票是很危险的。其实此时只有卖股才是危险的，他们忘了另一种危险——踏空的危险，即在股市上涨的时候手中却没有股票，因此，如果你想获得股市的最大收益，尤其是在你还年轻，且时间站在你一边的时候，最好的选择是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把尽可能多的钱拿来买股，然后任凭它在股市里沉浮。在股市下跌的日子里，你会承受痛苦，只要你不抛售股票，你就不会有真正的损失。如果你充分投资，你就会充分享受股市魔术般不可预测的变动带给你的好处。”

3. 林奇的十三条投资准则

第一准则：绝不投资于任何你画不出来的东西。

第二准则：你不能从后视镜看到未来。

第三准则：只要你用心挑选基金，很可能就选中一只好基金。

第四准则：公司办公室的奢华程度与公司给股东分红的递减幅度成正比。

第五准则：如果政府债券的收益长期高于标准普尔指数的分红收益 6 个百分点，那么卖掉股票，买债券吧。

第六准则：不是所有的普通股都同样普通。

第七准则：对于心安理得的持股人来讲，最好的药方是股价大跌。

第八准则：如果你喜欢这家商店，多半会爱上它的股票。

第九准则：内部人员买入自己公司的股票是一个利好信号。

第十准则：对经营而言，竞争不如垄断。

第十一准则：其他条件相同时，投资于年度报告中彩照最少的公司。

第十二准则：当分析员感到厌烦之时，正是买进之机。

第十三准则：除非你是个卖空者，或者热衷做个被人同情的人，否则绝不掏钱做悲观主义者。

4. 获得真实信息

彼得·林奇曾把自己成功的原因形容为：“艺术与科学加上跑腿，20 年没有变过。我所说的艺术，是指直觉、感性以及艺术家擅长的右脑活动。但是如果把投资完全等同于艺术也同样是危险的。”林奇所说的科学，是指对投资目标的科学分析，在分析投资目标时，投资者应当掌握足够多的信息，而这些信息来源于两个途径：一种是亲眼所见（实地调研）；一种是分析数字而得到的信息（财务报告）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇认为，关注一定数量的企业，并把自己的交易限制在这些股票上面，是一种很好的策略。每买进一种股票，你应当对这个行业以及该公司在其中的地位有所了解，对它在经济萧条时的应对、影响收益的因素都要有所了解。他说："选中一只股票是因为你喜欢这家公司，而你喜欢这家公司是因为你已经对这家公司做了里里外外的研究，你的研究做得越多，你就越少依赖他人的观点，并且越能评价他人的观点或传闻。你可以自己决定在什么时候买什么股票。"

（1）实地调研

林奇曾说："我每年要访问 200 家以上的公司，并阅读 700 份年度报告。"林奇有一个著名的观点，他认为上市公司总部豪华程度和收益成反比，即总部豪华，则收益下降；总部寒酸，则收益丰裕。同时，林奇还善于从日常生活中发现投资的机会。比如，上文中我们提到的他从妻子购买的一种紧身袜上，就发现了生产这种紧身袜的公司隐藏着巨大的投资潜力。对于普通的投资者来说，很多人可能没有机会和时间来对相关的公司做实地调研，但是学习一下林奇的日常生活发现法，则是一种事半功倍的绝好的调研方式。

林奇曾举例说明："走进一家麦当劳店，或任何其他上市公司所属分店，你可以自己判断公司的运作是否有效率；是人浮于事还是人手不够，是管理有序还是杂乱无章。你可以了解雇员的精神面貌，也可以感觉到管理层花钱是铺张还是节省。如果你面对顾客，你可以了解顾客人群，他们是在收费台前排队吗？是不是地方太小？他们对商品满意吗？这些细节能够告诉你很多关于总公司管理的信息。你有没有看到过一家乱糟糟的盖普店或一家空荡荡的麦当劳？盖普或麦当劳分店的雇员长期以来看到公司成功的管理，他们可以把自己的余钱投资于自己所在的公司。如果别的商店以同样或更低的价格提供更好的商品和更好的服务，那么自己的商店就会失去顾客，商店职员最早知道竞争对手正把顾客拉走，他们可以转而投资竞争对手公司的股票。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照林奇的这个日常生活发现法，即使投资者并不是在上市公司里工作，也可以从顾客的角度来了解情况。每次在外面购物、用餐，只要做个有心人，都可以得到有价值的信息。比如，在陪老婆逛商店时，你可以了解哪些商品畅销，哪些商品滞销。同时留心观察你身边的朋友、同事，你可以知道他们买哪种牌子的电脑、什么牌子的衬衣、喜欢什么牌子的化妆品以及宴会时都喝什么牌子的酒和饮料等，这些不起眼的细节都是重要的线索，往往可以让投资者从中发现合适的股票。

人们在各种行业里工作，每天都与潜在的投资对象有接触，却很少有人想过利用这些优势。比如，医生知道哪家制药公司生产的药销量最好；银行工作人员知道哪家银行实力最强、费用最低、放贷最精明；甚至是卖冷饮的小贩也能知道哪些企业的产品最受消费者欢迎，但是这些第一手资料往往容易为人们所忽视，发挥不了应有的作用。投资者苦苦寻求的投资之道，其实一直就在自己身边。

投资者在运用日常生活发现法时，发现了投资目标并不意味着调研工作全部结束，在投入资金之前还需要分析该投资目标其他方面的一些情况。比如，该家公司花钱是精打细算还是大手大脚；公司资产与负债、销售额是否持续上升以及上升的速度；公司历年的赢利情况以及对未来年份的预期；公司是否有支付红利的惯例；红利是多少以及隔多长时间会提高红利。依照这些情况和信息，投资者可以大致估算该公司股票的价格是否有投资价值。上述的这些信息，比如收益、销售额、负债、红利以及股价，投资者都可以在市场上和公司的财务报告中得到。

总之，正如林奇所说，投资不是一门精确的科学，尽管投资者用功研究了投资目标的详细情况，仍然不能保证这项投资就会必然成功。投资者的辛苦调研和付出，只是降低了某项投资的风险，对于未来会发生什么，没有人能够全部准确地预知。

（2）财务报告

如何分析一家上市公司的财务报告，林奇列举了几个必须重点关注的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标数据，通过这些指标，投资者完全可以得知投资目标公司的具体情况，从而确定该公司是否符合自己的投资要求。

1）销售比例

林奇说："当我因为某种产品，如里格斯长袜、帕姆波斯尿布纸、巴福林牌阿斯匹林、莱克森塑料制品等，而对某家公司感兴趣时，我首先想了解的就是这种产品对该公司意味着什么，这种产品所占的销售比例是多少。里格斯长袜这一产品使哈尼斯公司的股票猛涨，这是因为哈尼斯公司是个比较小的公司。帕姆波斯尿布纸比里格斯长袜更嫌钱，但由于普罗克特一甘布尔公司是个大公司，所以帕姆波斯尿布纸的意义并不算很大。

假定你非常喜爱莱克森塑料制品，而且你发现它是由通用电气公司制造的。接着，你从你的经纪人（或从公司的年度报告）那里发现塑料部门是材料部门的一部分，而整个材料部分在通用电气公司的全部财务收入中只占 6.8%。因此，莱克森塑料制品就又有可能成为又一个帕姆波斯尿布纸，它对通用电气公司的股票持有者并不重要。在这种情况下，你就该再看看是否还有别的公司也生产莱克森塑料制品，否则，你还是忘了这回事较好。"

林奇认为，应着重分析一家公司的热销产品所占主营的比例，这样就能够对该公司有更全面的认识，有助于投资者调整自己的投资策略。

2）市盈率与增长率

市盈率和增长率也是林奇分析公司内在价值的指标之一，他认为，如果某公司的市盈率为 15 倍，但该公司的年增长率高于这个数，市盈率低于增长率，就是一个不错的选择对象。假定某公司的年增长率为 12%，而它的市盈率却只有 6 倍，那该公司的前景就是颇具吸引力的。相反，要是公司的年增长率只有 6%，而市盈率却是 12 倍，那么该公司的前景就不太妙，而且有可能出现下降的趋势。一般说来，市盈率为增长率的一半是比较好的。

林奇还提及一种评估股票的方法："另有一种稍微复杂一些的计算方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法也可以帮助我们比较增长率与收益，而且它还把股息计算在内。找出公司的长期增长率（假定为 12%），然后加上股息（假定为 3%），最后除以市盈率（假定为 10 倍）。这样，12 加 3，再除以 10，就等于 1.5，这个结果低于 1 是不行的，1.5 就算是可以的了，但是你应该找的是 2 或 2 以上的。如果一家公司的增长率为 15%，股息为 3%，市盈率为 6 倍，这样，你就得到 3，这个数字棒极了！”

3）资产负债表

资产负债表能够清晰地显示出公司负债有多少，又拥有多少资产。资产与负债状况是投资者买入某家公司的股票前必须搞清楚的问题。一般来说，公司的负债所占的比例应该远远小于资产，当然，如果负债比例处于极小值，那也说明该公司虽然拥有丰厚的财力，但在更新和扩张上却相对停滞。资产负债表能够让投资者迅速判断一家公司的财力大小、负债与资产比例。

在多数情况下，资产一般占 75%，债务占 25%，如果某张表上负债只有 1%，而资产为 99 %，就说明该公司的财力极为雄厚。与此相反，财力匮乏的资产负债表中，债务可能为 80%，而资产只占 20%。对于试图走出困境和正陷入困境的公司，要特别注意其债务状况。在经济大环境恶劣的背景下，负债和资产的比例将决定一家公司的生死存亡。

4）现金流量

现金流量也是林奇极为重视的分析指标，他说：“许多人都用现金流量的数额来估评股票的价值。例如，20 美元一股的股票，其年现金流量为 2 美元一股，那么它的流量率为 10∶1，这属于标准水平。10%的现金收益正好与人们预期的 10%的股票长期赢利相符。20 美元股票的现金流量如果为 4 美元，它的流量率即为 20%，这个比率棒极了。如果你买的 20 美元一股的股票具有稳定的 10%的流量率，那你就是把房子抵押出去也值得买进。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5）存货

林奇说："我每次看公司的年度报告时总是注意看它的存货是否越积越多。对制造商和零售商来说，越积越多的存货可不是什么好现象。"

如果某家公司存货的增长速度超过其销售的速度，那么可以肯定地说，这家公司遇到麻烦了，甚至可能是大麻烦。比如，一家公司的销售额上升了 10%，但是，同一时期的存货却增长了 30%，那么投资者首先要搞清楚的是这家公司存货越积越多的原因。如果是因为产品的更新换代或者销售环节出现了问题，那么意味着该公司短时间内并不具备投资的价值。随着时间的延长，该公司如果并无脱离困境的迹象，那么就应当放弃对该股的观察。主营产品的落伍、销售下降，必然会带来利润的锐减，对一家公司来说可能是致命的。

（3）给目标公司打电话

林奇认为，如果不具备实地调研的条件，那么阅读上市公司的财务报告之后，给相关的上市公司打电话，也是获取信息的一种途径。

投资者在投资过程中遇到和上市公司有关的具体的问题时，可以通过电话向目标上市公司进行咨询，这也是一个省时省力的好办法。

投资者给上市公司打电话，主要询问的应该是和上市公司经营有关的一些基本面的问题，而不应该是"贵公司的股票为什么会下跌"这样的问题。否则会给人留下你是新手的印象，并且会让人认为不值得和你探讨严肃的问题；在大多数情况下，公司的工作人员也无法回答为什么股票要下跌这个问题。

其实投资者通过电话咨询，主要是看一下该公司内部对你已经了解到的各种情况的反应。在大多数情况下，你得到的信息会证实你原先的怀疑。如果你是行家，情况尤其如此。但偶尔你会得到意想不到的情报，实际情况要比表面显现出来的样子更好或更糟。这种出乎意料的情报对买卖股票是大有用处的。

林奇说："在我的调查经历中，每 10 个电话中有一个会使我得到意想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不到的消息。如果对方是个不景气的公司，10次电话中会有9次证实该公司就是不景气。但是，第10次电话可能会使我发现一些公众尚未觉察出来的新的乐观因素。对生意兴隆的公司来说，情况也是一样。打100次电话，会有10次得到意外消息。若打1000次电话，则会有100次得到意外消息。”

林奇有一个两分钟冥想法，这个方法可以用于测试投资者对目标公司的了解程度，他说：“在购买一只股票之前，我喜欢做一个两分钟的冥想，冥想中的内容有包括我对这只股票感兴趣的原因、这家公司怎样才能成功以及它进一步发展会遇到的不利情况。这个两分钟的冥想既可以只是自己想，也可以大声地说出，让那些恰好站在能听见你说话地方的同事听到。一旦你可以向家人、朋友或者自己的爱犬分析这只股票的情况，并且连小孩子也能听懂你的分析，你就真的把这只股票研究透彻了。”

5. 心态的影响

林奇说：“普通投资者想在股市上获得成功，方法其实很简单，让时间和金钱去工作，你只需坐下来等待结果。”

其实投资者不论使用什么方法选股或挑选股票投资基金，最终的成功与否取决于自身的投资心态，即能否漠视外部的压力而坚守自己的投资直至成功。从这个角度来讲，决定投资者成败的往往不是头脑，而是耐心。心态脆弱的投资者，不管他有多聪明，往往经受不住市场花样百出的考验和打击，轻易就被清洗出市场。

著名的华尔街投机家杰西·利文摩尔在《股票作手回忆录》中也有类似的观点，他同样认为决定人们能否获取巨额财富的不是你有多聪明，而是有多大的耐心！

林奇认为，坚定的心态跟选股不应该相提并论，后者的成功依赖于前者。投资者也许精于财务分析，或者专擅行业研究，但如果没有坚定的投资心态，则很容易相信那些消极的报道，在恐惧心理的促使下，把自己经过精心分析研究的股票轻易出手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多投资者都会对自已说："下次股市再跌，我会不理睬那些坏消息而买进下跌的股票。"但是，由于每次危机看起来比上一次更糟，因此，要想做到对坏消息不理不睬越来越难了。最好的办法是按固定的计划购买股票，毫无疑问，这样做比那些根据自己的感觉而把钱挪进挪出的人的成绩好得多。

林奇强调，投资者在股市中应该具有一种大局观，这样更有利于保持自己良好的心态，林奇说："每当我对现状感到怀疑和沮丧时，我就把注意力集中到'更大的画面'，'更大的画面'值得了解，如果你期望在股市上能够坚守信念，'更大的画面'告诉我们，在过去的 70 年中，股票平均每年提供 11%的回报，而国库券、债券、定期存单的回报不足一半。尽管 20 世纪以来股市发生了大大小小的'灾难'，每次都有上千条理由让人相信世界末日即将来临，但持有股票的回报两倍于持有债券。就赚钱来讲，相信这些资料并据此行动，长期的效果远胜于相信 200 个专家或顾问关于经济衰退的预言。"

对股价 12 种最愚蠢的认识（投资者的心理误区）如下。

① 如果股价已经下跌了这么多，它不可能再跌了。

在股票停止下跌之前，投资者不要主观预测股价应该在什么价位止住下跌的脚步。林奇在刚刚进入富达公司时，也曾预测某一只股票不会再继续下跌，并让他的母亲买入，但是母亲并没有听从他的建议，后来这只股票在林奇的建议价位上又下跌了 50%。

② 你总能知道什么时候股市到了底部。

盲目捉底是大部分投资者共有的缺憾。凭借主观愿望进行的交易，往往是发生亏损的主要原因之一。

③ 既然它已涨了那么多，它就不可能再往上涨了。

林奇说："只要公司的基本情况未受损害，我就继续保留该公司的股票，而且期望它会使我喜出望外。公司经营的成功并没有什么稀奇的，真正令人惊奇的是股票为你带来的东西。我记得当初我购买斯托普·肖普公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司的股票时，我是把它当做一种主要靠股息生利的保守型股票的。不久，公司的基本状况持续好转，那时我意识到自己手里握着的是一种发展迅速型股票。”

④ 才 3 美元一股，我会有多大损失呢?

不要因为股价低而买入，高价股和低价股同样都具有风险，买入的理由应该是公司未来的前景，而不是股价的高低。

⑤ 股价最终会回来的。

如果盲目买入的是一些资产质量极差的公司，那么随着这些公司的破产，股价只会跌入深渊。

⑥ 黎明之前总是最黑暗的。

当事情变得糟糕以后，人们往往会认为它不可能变得更坏了，这实在也是人之常情。有时在太阳刚刚落山后不久，也往往是最黑暗的时期。

⑦ 等它回升到 10 美元时我就抛出。

下跌过程中，股票不可能回到你想出货的价位，每当我陷入这种错误的认识时，我都会提醒自己，除非我对这家公司有足够的信心去买它更多的股票，否则就立刻卖掉它。

⑧ 我有什么可担心的，保守的股票不会波动太大。

投资者如果没有紧紧跟上新形势的发展，就会在经济上和心理上遭到严厉的惩罚。公司在变化，时代在变迁，你不能忽视任何一只你拥有的股票。

⑨ 等的时间太长了。

坚持保留一种你感兴趣，而别人都不注意的公司的股票，这需要极大的耐心。在那种情况下，你会开始认为别人都是对的，而只有你自己是错的。但是，只要公司的基本情况是充满希望的，那么你的耐心就会得到犒赏的。

⑩ 因为我没有买，所以损失了那么多的钱。

把别人的赢利当做自己的个人损失，这种态度在股市上是不可取的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，它只能导致十足的疯狂。你知道的股票越多，你就会认为自己失去的赢利股票也越多，不久，你就会为损失不计其数的钱而责怪自己了。如果你全部退出股票交易，当股市在一天之内上涨 100 个百分点时，你醒过来时就咕哝道："我恰好损失了 1100 亿美元。"

⑪ 我上次错过了一家公司的股票，下一家可不能再错过了。

在大多数情况下，最好对那些即使股价在高位的最好的公司股票进行投资，也不要对那些价位较低的可能会成为好公司的股票进行投资。

⑫ 股市上涨，所以我一定是对的；股市下跌，所以我一定是错的。

当你购买了一只股票后，其股价上下波动只能说明有人愿意付更多或更少的钱去购买同一种商品而已。投资者的投资策略如果建立在分析公司的前景上，那么短期的股价波动并不能说明什么。

6. 买卖股票的原则

林奇认为买卖股票的最好时机就是"当你确信你遇到了一个好价钱，就像在百货商店里购物一样"。

林奇认为，买入股票的最好时机往往就是在股市崩溃或股价出现暴跌、波动和滑坡的时候。这种情况每过几年就会出现一次。如果你能在你的本能叫你"抛出"的时刻，鼓起勇气，依靠理智的力量买进股票，那你就能抓住千载难逢的大好机会。

林奇在基金经理生涯的早期，就曾经因听信别人的意见，而过早地卖出华纳公司、R 玩具公司的股票，而错失了资产大幅增值的机会。林奇说："就连最坚定的投资者也会受那些未到抛售时刻就叫喊'抛出'的人的影响。我是知道这一点的，因为我自己曾经在别人的劝说下抛出了好几种股价后来上涨 10 倍的股票。"

对于股票的卖出时机，林奇说："我敢肯定我还犯过别的错误，只不过我已经差不多忘记它们了。与股价下跌后仍对该股票保持信心相比，能在股价上涨后仍坚持该股票则往往更难做到。现在，每当我感到自己有要过早退出的危险时，我就重温自己当初买进股票时的理由。"投资者选择

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖出时机，需要首先回顾自己起初购买这种股票的理由，这个理由是否有变化，是否还存在？之后，该股票是否到了卖出的时机，投资者自然就会很明了。

我们看看林奇是如何分析股票买卖时机的：“我对其他 20 家公司做了同样的检查，绿田购物的股票也被我否定了，因为我在最新的季度报告上看到一段话。我向来认为季度报告这样的小册子多花点精力非常值得。从季度报告了解到，拥有长岛购物中心的该公司，最近正讨论是否按惯例提高季度分红。绿田购物公司上市 6 年来，每季度的分红都在提高，因此，为了省下 10 万美元而中止这个惯例，我看是短期有麻烦的信号。如果一家公司有增加分红的传统而突然因为资金的缘故不再增加了，那么，这是一个值得注意的警告。1992 年 7 月，绿田购物公司不仅没有增加分红，反而大幅度降低了分红。可口可乐的股价下跌了，已经不贵，但是它的经营前景看起来更加黯淡，所以我否定了这只股票。美国联邦国民抵押协会的股票价格上涨，价格不菲，然而其前景却更为灿烂，于是我连续 7 年把它列入买进名单。某只股票比以前便宜不能成为买进的理由，同样仅仅因为它比以前贵就卖掉也不是理性的方式。”

7. 25 条黄金规则

① 投资是令人激动和愉快的事，但如果不做好准备，投资也是一件危险的事情。

② 投资法宝不是得自华尔街投资专家，它是你已经拥有的。你可以利用自己的经验，投资于你已经熟悉的行业或企业，你能够战胜专家。

③ 过去 30 年中，股票市场由职业炒家主宰，与公众的观点相反，这个现象使业余投资者更容易获胜，你可以不理会职业炒家而战胜市场。

④ 每只股票背后都是一家公司，去了解这家公司在干什么。

⑤ 通常，在几个月甚至几年内，公司业绩与股票价格无关。但长期而言，两者之间 100%相关。这个差别是赚钱的关键，要耐心并持有好股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑥ 你必须知道你买的是什么以及为什么要买它，“这孩子肯定能长大成人”之类的话不可靠。

⑦ 远射几乎总是脱靶。

⑧ 持有股票就像养育孩子，不要超出力所能及的范围。业余选股人大概有时间追踪 8～12 家公司，不要同时拥有 5 种以上的股票。

⑨ 如果你找不到一只有吸引力的股票，就把钱存进银行。

⑩ 永远不要投资于你不了解其财务状况的公司。买股票最大的损失来自那些财务状况不佳的公司。仔细研究公司的财务报表，确认公司不会破产。

⑪ 避开热门行业的热门股票。最好的公司也会有不景气的时候，增长停滞的行业里有大赢家。

⑫ 对于小公司，最好等到它们有利润之后再投资。

⑬ 如果你想投资麻烦丛生的行业，就买有生存能力的公司，并且要等到这个行业出现复苏的信号时再买进。

⑭ 如果你用 1000 元钱买股票，最大的损失就是 1000 元。但是如果你有足够的耐心，你可以获得 1000 元甚至 5000 元的收益。个人投资者可以集中投资几家绩优企业，而基金经理却必须分散投资。持股太多会失去集中的优势，持有几个能成为大赢家的股票，则终生受益。

⑮ 在每个行业和每个地区，注意观察的业余投资者都能在职业炒家之前发现有巨大增长潜力的企业。

⑯ 股市的下跌如科罗拉多州 1 月份的暴风雪一样是正常现象，如果你有所准备，它就不会伤害你。每次下跌都是大好机会，你可以挑选被风暴吓走的投资者放弃的廉价股票。

⑰ 每个人都有足够的智力在股市赚钱，但不是每个人都有必要的耐力。如果你每遇到恐慌就想抛掉存货，你就应避开股市或股票基金。

⑱ 总有一些事情需要操心。不要理会周末的焦虑和媒介最新的恐慌性言论。卖掉股票是因为公司的基本情况恶化，而不是因为天要塌下来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑲ 没有人能够预测利率、经济形势及股票市场的走向，不要去搞这些预测。集中精力了解你所投资的公司情况。

⑳ 分析三家公司，你会发现一家基本情况超过预期；分析六家，就能发现两家。在股票市场总能找到意外的惊喜——价值被华尔街忽视的公司的股票。

㉑ 如果不研究任何公司，你在股市成功的机会就如同打牌赌博时，不看自己的牌而打赢的机会一样。

㉒ 当你持有好公司的股票时，时间站在你这一边，你要有耐心——即使你在头 5 年中错过了沃尔玛特股票，但在下一个 5 年它仍是大赢家。

㉓ 如果你有足够的耐性，但却既没有时间，也没有能力与精力去自己搞研究，那就投资共同基金吧。这时，投资分散化是个好主意，你该持有几种不同的基金：增长型、价值型、小企业型、大企业型等。

㉔ 在全球主要的股票市场中，美国股市过去 10 年的总回报排名第八。通过海外基金，把一部分投资分散到海外，可以分享其他国家经济快速增长的好处。

㉕ 长期而言，一个经过挑选的股票投资组合总是胜过债券或货币市场账户的，而一个很差的股票投资组合还不如把钱放在坐垫下。

投资目标的选择原则

“我一贯相信找股票就像在石头下面找金龟片一样翻开 10 块石头，可能找到一个，翻开 20 块石头可能找到两个。在过去的四年中，我每年都要掀开数千块石头，以找到足够的金龟片添进麦哲伦庞大的收集中。”林奇说。

1. 如何选择股票

有些投资者迷恋于一味追逐股票价格，他们认为公司股票价格上扬，说明其获利好、远景佳，但当价格盘整不前时，他们就觉得无聊或对公司失去信心。以价格判断公司股票是否值得投资，是投资者最错误的做法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当股市持续下跌或股价盘整时，因为对公司丧失信心，而往往会在股价大跌之后的底部区域卖出持有的股票。同时，只以价格做买卖股票的判断依据，也会让投资者错失最好的买点。当一个优质公司的股价受到环境的影响发生下跌时，在大多数投资者回避犹恐不及之时，往往就是一个绝佳的买入时机。

林奇认为，投资者想获得成功的关键因素之一，就是必须知道哪些股票值得投资，换句话说，也就是必须具备基本面分析的能力。而基本面分析在林奇的眼里，并不像很多人想象的那样需要多么精深的专业知识，他说："你在股市上所需的数学知识，小学四年级时就已经学到了"。同时，林奇的日常生活发现法也能使投资者轻易获得基本面分析的第一手资料："你没有必要非当上埃克森公司的副总裁，才能了解该公司兴旺的发展势头，才能发现石油价格的翻番。码头工人、地质学家、钻机工人、设备供应商、加油站老板、加油工，甚至加油站的顾客，人人都可以注意到这些现象。你没有必要非在柯达公司主楼办公，才能知晓日本进口的新一代 35 毫米照相机便宜、好用、质量高，因而使照相业得到新生，胶卷销售量也就日益上升。只要是个胶卷销售商、照相器材店老板或店员，都能看到这种行情。即便你不是个小镇上拍结婚照的摄影师，也会注意到新郎新娘的五、六个亲戚在婚礼上随意拍照，说不定还妨碍了你自己拍出几张像样的照片。没有必要非是史蒂夫·施皮尔伯格，才能知道一部或几部叫座电影会给派拉蒙或奥里昂影片公司带来巨额收入。只要是个演员、临时演员、导演、替身演员、律师、照明师、化妆师，就会明白其中的道理。即便你不过是某个电影院的引座员，只要看到六个星期人们一直涌来买站票看奥里昂公司的电影，就足以促使你去查询购买该影片公司股票的利弊了。"

当然，投资者并不能因此就认为选股是一件极其寻常的工作。通过日常生活发现法挖掘出来的公司，投资者至少还应该知道目标公司的一些财务状况和发展规划，比如，该公司最吸引人的那部分业务，在整个主营业务中所占的比例等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以通过林奇自己所举的一个例子，来学习一下林奇是如何对一家公司进行基本面分析的，同时如何应对基本面和股票价格之间关系的。

林奇说："我当年担任麦哲伦基金经理人时曾买进娇生股票，事实上，并不需要特别的聪明才智，任何人都可以看出娇生公司的投资价值。如果你曾看过其一年的年报，你当时就一定会做下一个决定，那就是投资娇生。"

1993 年的年报是在 1994 年 3 月 1 日寄出的。翻开年报会看到的第一个资料是过去两年娇生股票的表现，当你收到年报时，股价已从 1991 年底的每股 57 美元下跌到每股 39 美元。

在这个多头市场，投资人多半会疑惑——这么好的公司股价不可能这么低。遂开始从头仔细翻阅年报资料，试着找出任何利空因素，但资料中几乎全是好消息，例如：该公司盈余已经很稳定地连续 10 年上扬，销售也一直稳定增长。此外，其股利已连续 10 年增长，更值得一提的是，其盈余已连续 32 年增长，但在娇生公司的年报中并未见其大肆渲染。

从年报中的资料也可看出，该公司的生产力有显著提升。在 1983 年，娇生公司生产并销售 60 亿美元的产品，当时员工总人数是 7.74 万人，而在 1993 年时，生产和销售达 140 亿美元，其员工人数达 8.16 万人，这是 10 年前两倍的产量，却只增加了 4200 位员工。而从 1989 年到 1993 年，产量由 97 亿美元增加到 140 亿美元，但是员工人数却在下降。

这表示娇生公司是一个有效率且善于削减成本的公司，而其员工也能更有效率地利用他们的时间。对公司的股东及员工本身来说，他们创造了更多的价值，许多员工领有持股，而没有股份的员工也因销售及利润增加，薪水也跟着水涨船高。

从年报资料中也会发现，娇生公司已在市场上买回其自己的股票：在 1993 年买回总计 300 万股，而过去 10 年总共买回股数达 1 亿 1 千万股，公司花了数 10 亿美元资金在市场上买回股票。当公司在市面上买回自己的股票，对投资人是一项利多，因为较少的股数流通在外，也就是股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

供给减少，股价自然会上扬，但是光看娇生的股票价格，并没办法看出他们已经在市场上买回相当数量的股票。

从这份年报的财务报表资料中可看到，该公司握有价值 9 亿的现金及有价证券，公司总资产价值是 55 亿美元。虽然其长期负债是 15 亿美元，但这对一个资产价值 55 亿的公司来说算是低负债。这么多漂亮的财务资料，充分显示娇生公司不会有经营上的威胁。

既然有这么好的成绩单，为什么股价会下跌？公司的瑕疵到底在哪里？还是问题出在娇生公司未来发展并不看好？年报的封面上以斗大的字体写着“新产品是公司成长的动力”，正足以说明该公司的经营方针。事实上，娇生公司 1993 年的盈余中，34%是来自过去五年来推出新产品所创造的利润。

而从年报的资料中也会发现，娇生公司在该年花费 10 亿美元于研发工作上，相当于公司 8%的销售业绩，这项研发费用在 10 年里已增长一倍。很明显，公司真如其年报标题所说的：“新产品是公司成长的动力”，且已经真正达到较预期的好效果。

把这些基本面资料一并考虑，再把股价与盈余拿来做比较。该公司 1994 年预期获利是每股 3.1 美元，1995 年为 3.6 美元，因而得到本益比为 12 倍或 11 倍上下。未来的获利虽然比较难预测，然而以往娇生公司对未来所做的预估，结果都相当正确，所以，如果这些估计都是正确的，那么当时的股价应该算非常便宜。

在当时，上市公司的平均股价是 1995 年盈余预估的 16 倍，而娇生的股价是以其预估的 11 倍销售，且娇生公司经营绩效比一般公司好，所有具备的条件都齐备，包括：盈余成长、销售成长、远景光明。此外，股价又已跌到每股 39 美元，且在年报寄出数周后，股价进一步跌到每股 36 美元。

从以上这些观察来看确实令人难以置信：实在找不出任何导致娇生公司股价下跌的原因。其实公司并没有问题，问题出在“保健恐惧”。在 1993

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，国会议员正在为许多健保改革的提案包括几个克林顿政府所修正的案子辩论，投资人担心，如果克林顿提案变成立法，这些保健公司将受拖累，因此，投资人大量出脱手中保健类股，包括娇生股票，整个相关产业股价大幅震荡。

事实上，如果克林顿政府的提案真的通过，而且市场上也引起激烈的反应，娇生的股价反应也应该比其他保健公司的股价受影响程度低。因为娇生公司 50%以上的获利来自海外，而克林顿总统的健保案根本无法影响娇生的海外获利。另外，有 20%的公司获利是来自洗发精、OK 绷带以及其他消费性产品，这些产品与克林顿总统的西药及保健品改革方案也毫无关系，不管从哪一个角度切入，娇生公司受威胁的程度都非常有限。

它甚至不需要你花到 20 分钟去读这份年报，就可以让你做出决定，那就是娇生公司 39 美元的股价是 10 年来最具投资价值的价格。娇生并不是一个复杂的故事，投资人并不需要是具备专业专职或有哈佛大学商学院毕业的学历，任何人都可以看出它的投资价值。

这是一个容易的投资决定：公司的基本面持续看好，但是股价却下跌，就像耐克的情况一样，你不要急着去买股票。笔者曾在 1993 年底《今日美国》报纸上为文推荐娇生，当时娇生的股价是每股 44 美元，而在 1993 年《华尔街周报》记者路易斯·卢奇瑟再度推荐娇生是值得投资的股票时，当时股价比 1993 年时每股再跌 7 美元，股价为 37 美元。

事实上，其每股股价下跌 7 美元并不会让笔者担心，因为最近一期的季报上又显示，娇生公司的销售和盈余都越来越好，这是一个极佳逢低买进的机会。

我在 1994 年中再度公开推荐娇生，那时股价已弹升到每股 44 美元，但与其盈余相比，仍然很便宜；而到 1995 年 1 月，股价在 18 个月内，已经超过 80 美元。

2. 公司的六种类型

林奇把上市公司分为六种类型，其中有三类与增长有关，他把这三类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司又分成缓慢增长型、适度增长型、快速增长型，从这些公司中，投资者可以挑选出自己满意的股票。

（1）缓慢增长型

市场上总有一些股本和产业规模超大、历史悠久的“大笨象”，它们似乎一直保持着缓慢前进的步伐，其实这类公司并不是从一开始增长速度就很慢，它们在开始的时候也和快速增长型公司一样有很高的增长速度，但是随着规模的日渐庞大，或者是因为他们已经达到了事业的顶峰等因素，以至于不能再充分利用新的发展机会。当一个行业的整体增长速度慢下来时，该行业中绝大多数公司也会随之失去增长的动力。它还有一个特点就是定期慷慨地支付股息。一个年增长率为 2%～4%的公司股票价格是不会很快上涨的，这样的公司不值得在上面花费时间。

（2）适度增长型公司

这种公司的年均增长率为 10%～12%,比缓慢增长型的公司要快一些，投资这类公司的股票能否获得一笔可观的收益，取决于你买入的时机是否正确和买入价格是否合理。

（3）快速增长型公司

这是林奇最喜欢的公司类型。这类公司规模小、新成立不久、成长性强、年平均增长率为 20%～30%。如果你能够明智地选择，你就会从中发现能够上涨 10～40 倍甚至 200 倍的大牛股。只要它们能保持较快的增长速度，快速增长型公司的股票就能提供丰厚的回报。投资者所寻找的快速增长型公司是那种资产负债表良好，又有巨额利润的公司。关键要计算出它们的增长期何时会结束以及为增长所付出的资金有多少。

（4）周期型公司

周期型公司是指那些销售收入和赢利以一种并非完全可以准确预测却相当有规律的方式不断上涨和下跌的公司。公司发展的过程是扩张、收缩、再扩张、再收缩，如此不断循环往复，包括：汽车、航空、钢铁以及化学公司等。介入时机选择是投资周期型公司的关键因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）困境反转型公司

困境反转型公司是那种已经受到严重打击而一蹶不振并且几乎要破产的公司，它们不是缓慢增长型公司，它们根本没有任何增长；它们不是业务即将复苏的周期型公司，它们有着可能导致公司灭亡的致命伤。这样的公司尽管表面风险很大，但它们之中也有可以让你获得超额回报的前景。这类公司的上涨和下跌与整个股票市场涨跌的关联程度最小。这个类型和中国股市的资产重组很相似。

（6）隐蔽资产型公司

隐蔽资产型公司是指任何一家拥有你注意到了而市场投资大众却没有注意到的价值非同一般的资产的公司，而这种有价值的资产却被专家们给忽略了。这种资产可能是现金、房子、土地、可能的税收抵扣、特许经营权等。投资隐蔽资产型公司的机会随处可见。当然，若要抓住这种机会，必须对隐蔽资产型公司有充分的了解，而一旦了解透彻，你所需要的只是耐心等待。

将股票分类是投资分析的第一步，通过分类投资者可以知道某一只股票应该属于什么类型，既而可以采取不同的策略，以优选法确定自己的投资目标。

3. 选择股票的 13 条标准

① 公司名字听起来枯燥乏味，甚至听起来可笑则最好。

完美的股票应该属于完美的公司，完美的公司经营的必定是很简单的业务，这种很简单的业务应该有一个听起来枯燥乏味的名字。名字越是枯燥乏味，越不惹人注意，投资者投资获利的机会就越大。

② 公司业务属于枯燥乏味型。

当一家公司不仅名字枯燥乏味，而且经营的业务也枯燥乏味时就更完美了。如果一家公司的收益高，资产负债状况良好，同时生产的是不起眼的产品，那就给你大量时间以低价买进。等到股票时髦起来，价格高于实际价值时，你就可以把手头的股票抛给赶时髦的人了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

③ 公司业务属于令人厌恶型。

比只是业务枯燥乏味的公司股票更好的是业务既枯燥乏味又令人厌恶的公司的股票。原因和上面两条一样。

④ 公司从母公司分拆出来。

一般来说，脱离出来的公司资产负债状况大都是良好的，也做好了一切可能成为成功的独立实体的准备。一旦这些公司获得了独立权，新的经理人员就可以用自己的方式进行管理，降低成本，并采取可以提高短期和长期收入的建设性措施。母公司的支持也是其成为较理想投资目标的原因之一。

⑤ 机构没有持股，分析师不追踪调研。

如果你找到了一只没有被机构投资者关注的股票，你就找到了一只有可能赚钱的股票。如果你找到一家公司，它既没有被分析家们访问过，又没有专家愿意承认知道它，你赚钱的机会就会大了一倍。

⑥ 公司被谣言包围。

谣言能使一些专业投资机构退避三舍，把机会留给有准备的投资者。

⑦ 公司业务让人感到沮丧。

林奇曾经投资过丧葬行业的股票，并获得巨额利润。

⑧ 公司处于一个零增长的行业中。

很多投资者热衷于投资高增长的行业，那里总是人声鼎沸、热闹非凡，但事实是在零增长的行业中可以寻找到最赚钱的大牛股。

在零增长的行业里，尤其是令人厌烦、让人感到沮丧的行业里，不存在激烈竞争这一问题。因为很少有人对此行业感兴趣，这就使得这类公司有机会持续发展，占领市场，并获得极高的收益，因此，它也是一个理想的投资目标。

⑨ 具备竞争壁垒的公司。

具有竞争壁垒的公司，不必忧心忡忡地应付竞争对手每时每刻的出招，一般都具有相对的垄断地位，利润有较理想的保障。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

⑩ 人们不断购买其产品的公司。

选择行业简单、稳定的公司的股票，放弃风险较高的行业的股票。

⑪ 公司是高技术产品的用户。

向一家生产自动扫描仪的公司投资，还不如向一家安装扫描仪的超市投资。如果一台扫描仪能帮助一家超市降低 3%的成本，那么仅此一项就会使公司的利润翻番。

⑫ 公司内部人士在买入自家公司的股票。

如果公司低级别的员工都在大量购买自家公司的股票，那么这家公司可能存在一个不错的投资机会。

⑬ 回购股票的公司。

公司回购股票，是奖励股东最简单和最佳的方法。如果公司员工对自己的前途充满信心，也会像股东一样，也在本公司投资。

投资中的禁忌

林奇曾经评论和他同时代的三位投资巨擘："乔治·索罗斯和吉姆·罗杰斯通过制造让人难解的头寸（对此我也无法做出解释），如卖出黄金期权、对澳大利亚债券进行套期保值等，赚了一大笔钱。而沃伦·巴菲特则是所有人中最为出色的投资者，他所寻找的机会类型跟我的几乎一样，唯一的不同之处在于，一旦他找到了好的机会，就把这家公司的股票全部买下来……"

林奇在自己的投资生涯中获得了巨大的成功，其中一条重要的原因就是他是一个严格遵守规则和纪律的人。他说："在我整个的投资生涯中，我从未投资过期权和期货，我现在也不想对其进行投资。除非你是一个专业交易商，否则从这些交易方式中很难赢利。不过要是没有其他投资方式分散对传统股票的注意力，你从通常的股票市场上是很难赚钱的。"无论利润如何诱人，彼得·林奇都不会铤而走险步入自己投资的禁忌。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 不投资期货和期权

林奇认为，如果你买股票，即使是一种风险很大的股票，也是在为国家做贡献，而期权、期货市场就犹如一处昂贵而又无用的赌博场所，它没有为社会提供任何资金。你认为糟透了的期货，却反而会毫无理由地越涨越高，最后使你陷入一贫如洗的困境，而你的钱也仅仅是输给了赢家或经纪人而已。林奇很赞同沃伦·巴菲特认为股票期货和期权交易应被视为违法的看法。

2. 不做空头交易

对于空头交易，林奇打了个比方："空头交易如同从邻居那里借东西，然后将其卖掉，把钱装进自己的口袋，不久你买回同样的东西并还给邻居。这种行为不能称为偷窃，但也不能称为是一种友好的行为，就像带有犯罪的行为。"和林奇同时代的吉姆·罗杰斯就很善于从空头交易中获得巨额利润，但是林奇却始终坚持自己的信念，始终不做空头交易。

3. 不靠市场预测

林奇在职业生涯初期，听信过别人的预测，自己也尝试过预测，但是他最终认为，预测如同算命，都是不可信的。他认为投资者要想在投资中取得骄人的战绩，唯一的途径就是研究好你准备投资的那家公司的情况。

4. 拒绝投资的股票类型

林奇总结了几种自己拒绝投资的股票类型，具体如下。

（1）热门行业中的热门股

热门股票涨得极快，常常是一跃而起，大破股价纪录。但是，支撑这种股票的只不过是空想和热望，所以，它会转眼间一落千丈。如果你在抛出热门股票方面缺少心计（实际上，你买进这种股票已说明你缺少心计），你很快就会发现你赚的钱全无踪影，接踵而来的是亏本。因为一旦股价下跌，就不会是缓缓下降，也不会跌到你匆匆买进时的价格就停下不动了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇所讲到的热门股是指没有基本面的业绩支撑，而仅仅被市场资金炒作的股票。

（2）被吹捧为龙头企业二世的股票

当人们把一种股票称为某某第二时，这就不仅标志着效仿者的穷途，也标志着被效仿者的末路。

（3）不务正业的公司

有些赢利公司不去回购股票，不去提高股息，而是常常把钱扔在愚蠢的兼并上。林奇认为，盲目的兼并会使公司遭受到不必要的伤害。一个运营良好的公司应力求在主业上做强做大，而不应去追求所谓的多样化，成为一个“不务正业”的公司。

（4）传闻中的好公司

市场上总会有一些消息，传闻某某公司未来会有极其美好的前景。但是大多数传闻都是不可靠的，而那些传闻中的公司往往乏善可陈。林奇认为，如果某公司的前景非常好，那么明年或者后年将会是一个很好的投资，为什么不等到公司有了收益且发展很好时再买它的股票呢？当对公司的收益状况有怀疑时，可以等一段时间再买它的股票。

（5）缺乏议价权的公司

这类公司的客户非常集中，往往是几家大客户就包揽了大部分产品的销售。这些大客户可以以在很大程度上压低价格并迫使公司提供其他的优惠，这会大大减少公司的利润。因此，购买这类公司的股票几乎不可能获得成功。

（6）名称过于醒目的公司

林奇更喜欢一些名称平常、不吸引人注意的公司，而名称过于醒目的公司，无疑将吸引投资机构的关注，很容易带来股价的不切实际的炒作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



彼得·林奇的经典操作案例

林奇和巴菲特有很多相似之处，尤其是在注重公司的基本面分析和稳定持股方面上，从林奇的一些著名投资案例中可以发现这些特点。

经典案例 1——重仓汽车股

20 世纪 80 年代初，美国汽车工业前景暗淡，财经媒介充斥着汽车销售更加萧条的报道，股市上的汽车股票对此的反应就是下跌，美国的第三大汽车厂商克莱斯勒的股价只有区区的每股 2 美元。

林奇却恰恰在这个时候开始看好汽车业。他在调研福特公司时，从福特公司员工的口中得知，其竞争对手克莱斯勒可能会更快地走出困境，林奇说："像往常一样，对某个机会的研究引出了另一个机会，淘金人踏进了铺满金片的溪流。"

克莱斯勒被市场普遍预期会破产。被谣言包围的克莱斯勒正好符合林奇选股的 13 条标准中的一条。林奇开始研究克莱斯勒的财务报告，分析它的真实情况，他说："浏览克莱斯勒的资产负债表，我发现公司有超过 10 亿美元现金，因为它刚刚把坦克分部卖给了通用公司；它即将死亡的预言显然是过分夸大。克莱斯勒有破产的可能，但至少是几年之后。美国政府已经同意提供足够的货款，帮助它渡过眼前的危机。如果汽车畅销，而克莱斯勒却卖不掉自己的汽车，我会对它的前景感到悲观，但现在是整个汽车业不景气，并且有望复苏。既然克莱斯勒尽经减少了债务，度过了最危险的关头，那么，当销量开始上升的时候，它的潜力是不容低估的，因为单单是公司有超过 10 亿美元现金这件事，就至少使它两年内不会破产。"后来林奇又实地调研克莱斯勒公司，发现克莱斯勒不仅有维持目前运转的资金，而且有新车型在不断开发和面市之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于是，1982 年春夏之交，林奇大量吃进克莱斯勒股票，占整个麦哲伦基金 5%的资产，这是美国证监会所允许的最大持股比例。按林奇的说法，如果法规允许的话，他会把基金资产的 10%～20%都投在该公司上。

在克莱斯勒股价开始快速上涨的同时，林奇大量买进福特和沃尔沃的股票，整个汽车业股票在麦哲伦全部股票中所占的比例达到 10.3%。在 1984 年，林奇一改从前频繁交易的做法，坚持稳定持有的战略，基金前 10 位的股票数量一直没有多少变化，其中就包括上述这些汽车股。

在 1982 年—1988 年这 6 年中，三大汽车公司中至少有两家总是位居麦哲伦最大持股前 5 名之内，有时三家都在前 5 名之内。最终，林奇从克莱斯勒和福特这两种股票中所赚的利润都超过 1 亿美元，从沃尔沃股票中赚得 7900 万美元。

发现不为人所注意的汽车股，并重仓汽车股是林奇领导的麦哲伦基金在 20 世纪 80 年代获得飞跃式发展和炫目成功的关键。

经典案例 2——我爱房利美

房利美公司于 1938 年由美国国会创建并获得政府信用支持，在 20 世纪 60 年代初实现私有化。它在经济生活中的功用是为房贷市场提供流动性，具体方式就是从银行或储贷社购买抵押合约。公司的座右铭是“短借长贷”。房利美以相对较低的利息借入资金，然后用它们买入抵押合约长期持有，并收受较高的固定利息，从中赚差价。

这种运作策略在利率下降的时候效果较好，因为资金的借入成本正在下降，而从利率固定的抵押合约投资组合获得的收入却是恒定不变的，公司获利甚丰；而当利率上升时，资金借入的成本随之上浮，公司就会出现严重亏损。

林奇投资房利美的过程十分漫长。

1977 年，在每股 5 美元时，林奇买入房利美，但很快就抛掉它，只赚了一点钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1982 年，房利美因公司领导人和经营模式的变革，股价从每股 2 美元反弹到每股 9 美元。林奇第二次购买了房利美的股票，因为利率又在下降。

1984 年初期，这只股票占了麦哲伦基金资产的 0.1%。房利美的股票价格从每股 9 美元跌到每股 4 美元，但是林奇仍旧继续增仓，到年底，该股就占了整个基金资产的 0.37%。

1985 年，林奇觉得房利美的历史负担问题解决得差不多了，他分析说："对于一只有风险但又有前途的股票，有一个关键问题不得不问，即如果一切顺利，我能获得多少收益？风险与收益的天平更向哪一边倾斜？我根据计算得出，如果房利美能用住房抵押品担保证券获得的利润支付企业一般管理费用，并从 1000 亿的投资组合中获得 1%的收益，那么公司每股收益将能达到 7 美元。如果以 1985 年的价格计算，股票的市盈率是 1 倍。如果一个公司一年的收益就能抵消掉为此花费的每股价格，那么它的股票就可以说是物超所值了。"林奇于是继续增仓房利美的股票。该股市值占基金总资金的 2%，成为麦哲伦基金 10 大重仓股之一。房利美的股价也已从每股 4 美元反弹到每股 9 美元。事物总在不断变化着的，不是变得更好，就是变得更坏，而你必须紧随变化适时调整策略。对于房利美，华尔街的投资者们都忽视了这种变化。老房利美给人留下的糟糕印象还历历在目，人们看不见正从眼前崛起的新房利美。

1986 年，房利美股价又从每股 8 美元涨至每股 12 美元，公司赢利也从去年的每股 0.52 美元提升至每股 1.44 美元。

1987 年，麦哲伦基金持有 2%～2.3%的仓位。房利美股价在这一年出现大幅震荡，股价从每股 12 美元上升到每股 16 美元，后又跌到每股 12 美元，再回到每股 16 美元，最后在同年 10 月的大暴跌中跌至每股 8 美元。在股价的大幅波动中，林奇经过调研得知：房利美获得了大量房产，成了得克萨斯州最大的房产巨擘；房利美还解决了利率波动的问题。它已经脱离了周期性公司的魔咒，公司的转型已经大获成功，同时，公司宣布准备回购 500 万股股票。

1988 年，林奇将房利美增加到基金总资产的 3%左右的资金比例上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该公司年度的每股收益从 1.55 美元上升到了 2.14 美元。

1989 年，林奇发现巴菲特也持有 220 万股房利美股票，便在年底加仓房利美至基金资产的 5%，这又是重仓股的最高限额。这一年，公司股价终于从每股 16 美元涨到每股 42 美元。

1990 年，房利美因受海湾战争影响，股价从每股 42 美元跌至每股 24 美元，后又涨到每股 38 美元。到 1991 年林奇离开麦哲伦之后，继任者仍保持该股票的头号持有仓位，房利美股价则从每股 38 美元涨到了每股 60 美元。

由于富达公司旗下的其他基金也同样重仓持有房利美股票，结果在整个 20 世纪 80 年代，它们获得了超过 10 亿美元的利润。这在金融史上都是破纪录的事情。

林奇说："房利美获得巨大成功是否是显而易见的呢？事后观之，是的。但是一个公司不会提醒你买它的股票，而且总有让人担心的事情存在，也总会有受人尊崇的投资专家告诉你是错的。你必须更好地知道事情的真相，并且能持之以恒。一个能超预期发挥的公司，首先其价值必须被严重低估，否则你的买入价就可能已经过高。如果市场上的流行观点都比你的观点悲观许多，那么你必须不断核实真实情况，确保自己没有盲目乐观。"

2008 年 7 月，受美国次贷危机的影响，美国房地产抵押贷款巨头房利美身陷 700 亿美元亏损困境。2008 年 9 月 7 日，美国政府宣布，从即日起接管陷入困境的美国住房抵押贷款融资机构房利美。根据接管方案，美国财政部将向房利美注资，并收购相关优先股；机构的首席执行官被限令离职，政府相关监管机构接管机构的日常业务，同时任命新领导人。美国财政部长保尔森表示，房利美的问题使金融市场面临系统性风险，接管这两大机构是当前保护市场和纳税人的最佳手段。

2010 年 6 月 16 日，美国联邦住房金融局发表声明，要求其监管的美国两大抵押贷款巨头房利美与房地美从纽约证交所和其他全国性证交所退市。这两家公司股价长期低于 1 美元，已不符合纽约证券交易所交易规则，退市只是早晚问题。联邦住房金融局认为，"两房"退市可以避免持

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续的最低价格水平和股东投资的损失。

正如林奇所说“你必须不断核实真实情况，确保自己没有盲目乐观”，投资者不但要在市场悲观的时候，勇于发现别人因恐慌而错过的机会；在市场一片看好声中，也需要保持冷静和客观分析的态度。



彼得・林奇对中国投资者的启示

彼得・林奇说：“一个业余投资人花费少量的时间去研究熟悉的公司或行业，则他所了解的知识足以匹敌 95%的基金经理人。”

林奇鼓励业余投资者自己选择股票，而不是听从一些所谓专家的推荐。通过前面对林奇的成功历程和投资理论的学习，我们可以将林奇的投资理论和选股方法，在实战中结合中国股票市场的具体情况予以灵活掌握和应用。本节以中国的两家上市公司为例讲解，文中只是对当时的市场情况进行分析，并不代表文中提到的公司基本面存在任何问题，也不说明这些公司未来不会成为更优秀的公司。

东方电机

东方电机，一个名字和业务都相当平淡无奇，甚至枯燥无味的公司。东方电机属发电设备制造行业，主营业务为水力发电设备、汽轮发电机、交直流电机、控制设备，是本行业在中国最大型的企业之一。上市后的业绩一直维持在微利状态，和它的名字一样吸引不了多少人的关注。2001 年，该公司发生 2.6 亿元的巨额亏损，更是将其股价推向了暴跌的深渊，如图 6-1 所示；2002 年 1 月 23 日，股价创下上市以来的低点 4.4 元。

2002 年，公司业绩悄然扭亏为盈，但是没有多少人愿意去关注一家刚刚“爬上岸”的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 6-1 东方电气（当时名为东方电机）2001 年末创下新低时的 K 线图

2002 年，正是当时中国“十一五计划”和“西部大开发”战略以及“西电东送”政策的实施启动之年，这些外部的政策因素无不给公司的快速发展提供了大好时机。国家大型电站的建设项目会很多，发电设备的市场潜力巨大，作为本行业在中国最大型企业之一的东方电机无疑将从中受益。

如果彼得·林奇阅读 2003 年东方电机的年报，他会发现东方电机所获订单和产品销售量同步增加。公司全年主营业务收入、主营业务利润和净利润分别较上年增长了 22.5%、25.86%和 99.4%。这正是林奇最喜欢的“丑小鸭”的类型，最关键的是——这个时候东方电机仍旧没有改名，还叫“东方电机”这个名字。它并没有像当时很多国内公司一样，追逐时髦，把自己的名字改成“某某科技”。

当时中国股市处于一轮大熊市的氛围中，大盘指数和大部分个股都运行于绵绵下跌之中，市场上哀鸿遍野。图 6-2 中，A 点至 B 点是上证指数 2002 年 1 月 23 日至2005 年 6 月 6 日的走势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

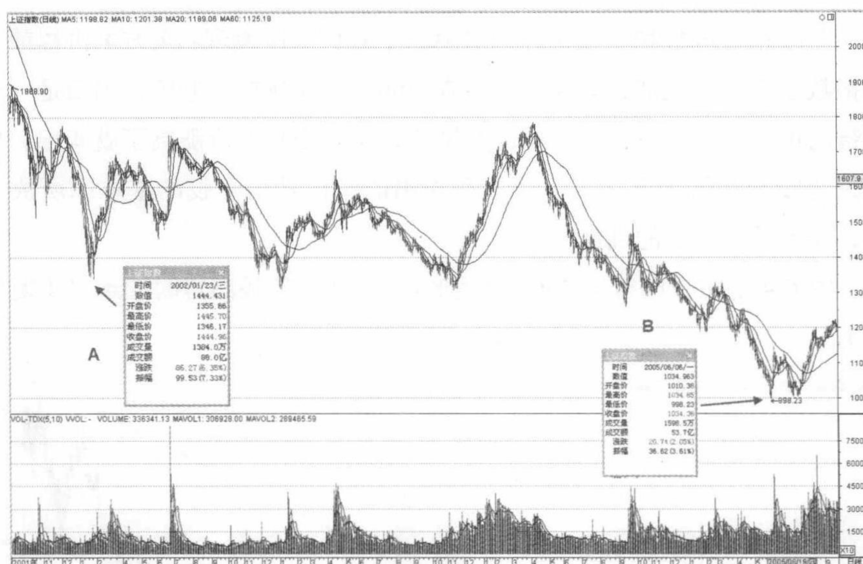


图 6-2　上证指数 K 线图

图 6-3 中，A 点至 B 点是东方电机 2002 年 1 月 23 日至2005 年 6 月 6 日之间的走势。



图 6-3　东方电气（当时名为东方电机）2002 年—2005 年 6 月的走势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对比东方电机和上证指数的 K 线图，我们可以发现：东方电机提前上证指数三年见到底部，如果投资者在 2005 年选择东方电机，仍旧是一个不错的投资时机。这也符合林奇所说的，不因为其股价涨高了就卖出，也不因为股价跌低了而买入。买入和卖出的时机是由个股的基本面所决定的，而不是由股价的高低决定。

图 6-4 是东方电机自 2002 年最低点至 2008 年最高点时的走势（复权后）。

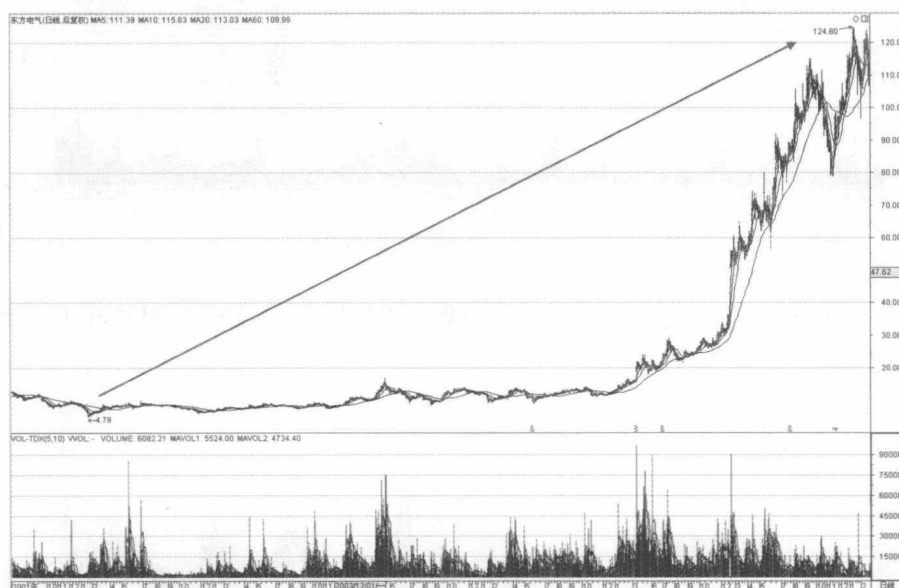


图 6-4　东方电气（当时名为东方电机）2002 年—2008 年的走势

金风科技

图 6-5 是金风科技的 K 线图。该股有一个响亮而且醒目的名字，同时这家公司的主营业务风电也是全球范围内的热点和热门行业，起码在 2007 年金风科技上市时是这样的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

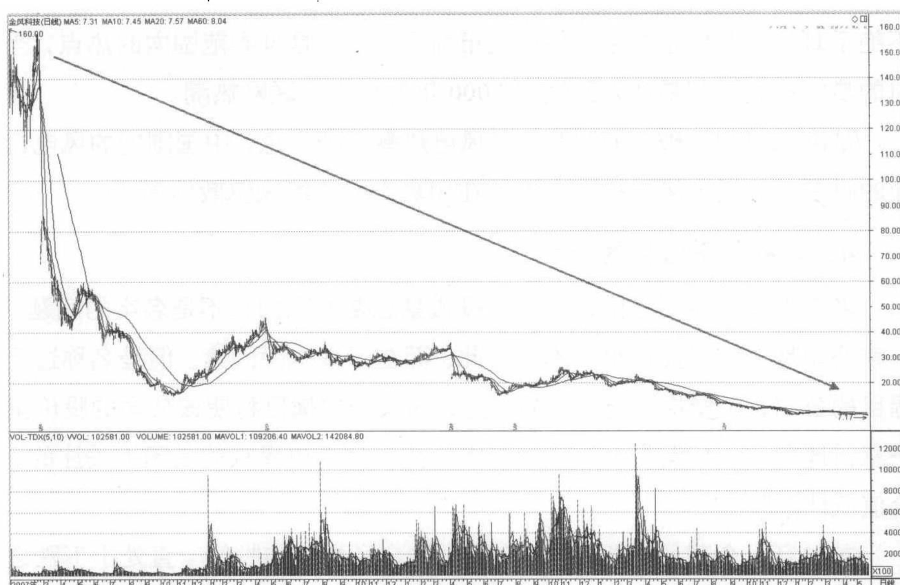


图 6-5　金风科技

我们从林奇的投资禁忌中可以发现，金风科技至少同时包含了以下四条信息。

1. 热门行业中的热门股

2007 年，风电行业的热门程度可以用“全球都在刮风”来形容，金风科技选择此时上市，那就如在烈火中添了一把干柴。金风科技的发行价为人民币 36 元，开盘价却是 138 元，最高价曾达到 160 元。然而经过短暂的炒作后，该股最终出现了长期下跌的走势。

2. 被吹捧为龙头企业二世的股票

金风科技一直被视为全球风电行业的第二名。这个风电行业“二世”的名头，确实对它上市时的开盘价有着莫大的影响，但是对于它上市后的走势，并没有见到任何利多的方面。

3. 传闻中的好公司

关于风电行业和金风科技的利好传闻，在其股价下跌的过程中，一直

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不绝于耳。风电行业在金风科技上市前后，一直是世界范围内的热点，当时的热门程度很容易让人回忆起2000年的世界互联网热潮。

是泡沫总归有破灭的时刻。当风电热潮逐渐平息，中国国内的风电行业的股票（包括金风科技在内）都在用真实的业绩来驱散传闻。

4．名称过于醒目的公司

名字太醒目并不是错，林奇的投资禁忌要说明的也不是名字的问题。一家公司是否值得投资也并不在于此，而在于基本面因素。但是名称过于醒目的公司，无疑将引起公众的关注，而大众的瞩目将使该公司的股价出乎意料地高估，从而失去投资的基本价值。林奇更喜欢的是无人关注的、价值低估的股票。

2012年，全球风电业的“寒冬”也让金风科技的股价一直处于下跌之中（见图6-5）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

[1] 妮姬·罗斯．华尔街梦之队．孙芳，兰天译．海口：海南出版社，2004

[2] 约翰·特雷恩．金钱的主人．姚文平，孙林译．南京：江苏人民出版社，1999

[3] 劳伦·C·邓普顿，斯科特-菲利普斯．邓普顿教你逆向投资．杨晓红译．北京：中信出版社，2010

[4] 罗杰·洛温斯坦．巴菲特传．蒋旭峰，王丽萍译．北京：中信出版社，2008

[5] 爱丽丝·施罗德．滚雪球．覃扬眉，丁颖颖，张万伟，张春明，张艳云译．北京：中信出版社，2009

[6] 安迪·基尔帕特里克．投资圣经．何玉柱，褚立宏，孟辉等译．北京：机械工业出版社，2007

[7] http://hi.baidu.com/alixer/item/5b07e9e28869a8b42f140b8a

[8] http://blog.sina.com.cn/s/blog_663c55f30100ibe7.html

[9] http://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/20120226/022511454445.shtml

[10] 淳洋．沃伦·巴菲特从 100 元到 100 亿的投资指南．北京：金城出版社，2001

[11] 威廉·D·江恩．交易大师江恩．田继鸣，张南南译．北京：清华大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

学出版社，2007

[12] 威廉·D·江恩．股票大王江恩．田继鸣，张南南译．北京：清华大学出版社，2007

[13] 何造中．江恩角度线．北京：机械工业出版社，2007

[14] http://www-imeigu.com/

[15] 黄柏中．江恩理论．北京：地震出版社，2009

[16] 威廉·D·江恩．华尔街 45 年．陈鑫译．北京：机械工业出版社，2010

[17] 拜伦·韦恩，克里斯蒂娜·科南．我是索罗斯．真如译．海口：海南出版社，2011

[18] 乔治·索罗斯．金融炼金术．孙忠，候纯译．海口：海南出版社，2011

[19] 罗伯特·斯莱特．索罗斯传．陶娟译．北京：中国人民大学出版社，2009

[20] 罗伯特·斯莱特．索罗斯旋风．黄铮译．海口：海南出版社，1998

[21] 吉姆·罗杰斯．投资大师罗杰斯给宝贝女儿的 12 封信．洪兰译．北京：中国青年出版社，2008

[22] 吉姆·罗杰斯．热门商品投资．蒲定东译．北京：中信出版社，2005

[23] 吉姆·罗杰斯．罗杰斯环球投资旅行．刘昕，胡凝，李绮译．南京：江苏人民出版社，1998

[24] 杨青．水晶球．北京：机械工业出版社，2009

[25] 彼得·林奇．战胜华尔街机．刘建位，李国平译．北京：机械工业出版社，2010

[26] 彼得·林奇．在华尔街崛起．秦亚青，宫少朋，曹燕萍译．北京：经济日报出版社，1991

[27] 彼得·林奇．彼得·林奇的成功投资．刘建位，徐晓杰译．北京：机械工业出版社，2010

[28] 张智翔，陈静．财富的可怕繁殖．北京：时代经济出版社，2004

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

解密大师的投资秘诀

我们欢迎市场下跌，因为它使我们能以新的、令人感到恐慌的便宜价格拣到更多的股票。

——沃伦·巴菲特

某只股票比以前便宜不能成为买进的理由，同样仅仅因为它比以前贵就卖掉也不是理性的方式。

——彼得·林奇

时间是决定市场走势的最重要因素，经过详细研究极个别的股票的历史记录，你将可以给自己证明，历史确实重复发生，而了解过去你就可以预测未来。

——威廉·江恩

凡事总有盛极而衰的时候，大好之后便是大坏。重要的是，认清趋势转变不可避免，要点在于找出转折点。

——乔治·索罗斯



上架建议：理财投资>投资指南



ISBN 978-7-121-18954-8

定价：45.00元



责任编辑：李利健
封面设计：侯士卿